

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
(UNAN – MANAGUA)

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACION PARA OBTENER EL TITULO
DE LICENCIADO EN BANCA Y FINANZAS.

Tema de Investigación:
VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS.

Subtema:
ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FUNDESER CON
RELACIÓN A SU RENTABILIDAD PARA EL PERIODO 2014 - 2015.

Autor:
Br. Felix Cruz López Dávila.

Nombre del Tutor:
MSc. NÉSTOR DARÍO FITORIA MAIRENA.

MANAGUA, 28 DE FEBRERO DE 2017



i. DEDICATORIA.

Dedico el presente trabajo en primer lugar a Dios, quien me ha otorgado la vida y las fuerzas para poder desarrollarme en mi preparación académica, así como los retos que esta ha puesto en dicho desarrollo, a mis padres que con sus esfuerzos y sacrificios me han apoyado tanto emocional como económicamente, a mis hermanos y a todas aquellas personas que me han apoyado en el desarrollo de mis estudios. Además de aquellas personas que han dudado de que mi persona pudiera lograr este desafío.



ii. AGRADECIMIENTO.

Agradezco a Dios quien me otorgado las fuerzas para lograr llegar hasta este momento en el cual estoy a punto de lograr culminar mi carrera como estudiante de Banca y Finanzas, al profesor que me impartió la tutoría quien supo entender y ayudarme a formar mi trabajo de seminario el cual es necesario para obtener mi título, a mis profesores quienes me impartieron clases en estos cinco años que duró la carrera quienes me tuvieron mucha paciencia para poder pasarme sus conocimientos y experiencias que han acumulado durante su vida laboral, a mi familia quienes con mucho esfuerzo y sacrificio me apoyaron ya fuese emocional o económicamente en mi desarrollo académico.



iii. VALORACIÓN DEL DOCENTE.

CARTA AVAL DEL TUTOR

«03/12/2016»

MSc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2015, con tema general ***“VALORACIÓN FINANCIERA DE EMPRESAS”*** y subtema ***« ANALISIS FINANCIERO A LA FINANCIERA FUNDESER CON RELACIÓN A SU RENTABILIDAD PARA EL PERIODO 2,014-2,015.***

» Presentado por los bachilleres **«Felix Cruz López Dávila_1»** con número de carné **«NO_11208406_1»** y **«NOMBRE_2»** con número de carné **«NO_CARNÉ_2»**, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

MSc. Néstor Darío Fitoria Mairena

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

iv. RESUMEN.

En la actualidad las empresas deben de mantener sus finanzas al día y observar el comportamiento de sus inversiones ya sea por el lado del activo o por el lado del capital, es decir, tener una valoración de la rentabilidad de la empresa en cierto periodo de tiempo. Es por ello que se decidió hacer un análisis financiero de la empresa Fundeser con relación a su rentabilidad para el periodo 2014 - 2015. Para lograr esta valoración utilizamos ciertas herramientas como las razones financieras, el análisis de tendencia, análisis dinámico, análisis estático, punto de equilibrio, análisis dupont, punto de equilibrio y otros de tal manera que al analizar los resultados de estas herramientas la empresa pueda tomar decisiones ya sea para tomar ventaja o remediar errores cometidos. De ahí que se deriva este trabajo el cual pretende ser de utilidad para la empresa.

El objetivo que se persigue es el Analizar la rentabilidad de la financiera Fundeser en el periodo terminado 2014 – 2015. Y la metodología que utilizamos para alcanzar este objetivo fue el uso de las razones, así como los porcentajes integrales.

Una vez aplicadas las herramientas se llegó a la conclusión de que la empresa FUNDESER S.A posee una excelente rentabilidad esto debido a que ha aplicado diferentes políticas que le ayudaron a elevar su rentabilidad.

ÍNDICE

i. DEDICATORIA.....	i
ii. AGRADECIMIENTO.....	ii
iii. VALORACIÓN DEL DOCENTE.....	iii
iv. RESUMEN.....	iv
I. INTRODUCCIÓN	1
II. JUSTIFICACIÓN	3
III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	5
3.1 Objetivo General:.....	5
3.2 Objetivo Específicos:	5
IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.....	6
4.1 GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.....	6
4.1.1 Origen de las Finanza.....	6
4.1.2 Conceptos de Finanzas.....	8
4.1.3 Objetivos y Funciones de las Finanzas.....	9
4.1.4 Importancia de las Finanzas.....	10
4.1.5 Principales Áreas.....	11
4.1.6 Evolución de las Finanzas Empresariales	12
4.1.8 Definición de Empresa.....	17
4.1.9 Valoración de Empresas.....	18
4.1.10 La Rentabilidad	18
4.2 INSTITUCIONES FINANCIERAS DE NICARAGUA.....	23
4.2.1 Instituciones bancarias.....	23
4.2.2 Instituciones financieras.....	29
4.2.3 oficinas de representación.....	30
4.3 MÉTODOS DE ANÁLISIS FINANCIERO.....	31
4.3.1 Razones Financieras.....	31
4.3.2 Sistema de análisis dupont.....	44
4.3.3 Porcientos Integrales.....	45
4.3.4 Análisis de Tendencias.....	47

4.3.5 Flujo de Efectivo.....	48
4.3.6 Punto de Equilibrio.	49
4.4 Métodos de valoración de empresas.	50
4.4.1 Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera.	51
4.4.2 Métodos basados en la cuenta de resultados.	52
4.4.3 Métodos mixtos, basados en el valor llave o goodwill.	53
4.4.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos.	54
V. CASO PRÁCTICO	56
5.1 Perfil de la empresa.....	56
5.1.1. Historia de la empresa.....	56
5.1.2. Objetivos estratégicos.	58
5.1.3. Valores	58
5.1.4. Organización.	59
5.2 Introducción del caso práctico.	59
5.3 Objetivos del caso práctico.	60
5.4 planteamiento del problema.	60
5.5 Conclusión del caso.	66
VI. CONCLUSIONES.....	68
VII. BIBLIOGRAFÍA.....	69
ANEXOS	71

I. INTRODUCCIÓN

En la actualidad valorarla situación financiera en que se encuentra una empresa es de vital debido a que esta les permiten tomar decisiones de los resultados obtenido. En el caso de la financiera FUNDESER S.A no es la excepción ya que este le dará las herramientas para poder tomar mejores decisiones que le conlleven a obtener una mejor rentabilidad.

En el presente trabajo se plantearon los siguientes objetivos: Analizar la rentabilidad de la financiera Fundeser en el periodo terminado 2014 – 2015. Conocer las generalidades de las finanzas en las empresas de Nicaragua, Enumerar las diferentes instituciones financieras de Nicaragua, Describir las herramientas financieras para realizar una evaluación financiera enfocada en la rentabilidad de una empresa, Desarrollar mediante un caso práctico la valoración de la rentabilidad financiera de la financiera FUNDESER S.A. en el periodo 2014-2015. Con el cual se demostrara la aplicación de dichas herramientas.

Con esta investigación documental se buscó mediante la aplicación de técnicas de análisis existentes la interpretación de los estados financieros de la empresa de Financiera FUNDESER S.A. con el objeto de determinar la rentabilidad financiera durante el periodo del 2014 – 2015.

El trabajo está estructurado en VIII acápites siendo el primero la introducción de trabajo investigativo, en el cual describo breve mente el contenido del trabajo investigativo

El segundo es la justificación del sub tema en donde declamamos la importancia del mismo, el tercero nuestros objetivos de investigación lo cual no es más que lo que pretendemos lograr con nuestra investigación.

El tercer acápite comprende los objetivos de la investigación.



**ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FUNDESER CON RELACIÓN A SU
RENTABILIDAD
PARA EL PERIODO 2014-2015.**



En el cuarto acápite el desarrollo del sub tema el cual habla sobre las generalidades de las finanzas, La valoración de empresa, La rentabilidad y la definición de lo que es una empresa. Las diferentes herramientas que podemos utilizar para el análisis de los estados financieros.

En el quinto acápite nos refiere la realización de nuestro caso práctico en donde ponemos en práctica toda la teoría referida el desarrollo del sub-tema y los conocimientos adquiridos.

El sexto acápite nos brida la salida a los objetivos del subtema es decir se concluye el trabajo documental.

La bibliografía de este trabajo documental es el séptimo acápite, la que está compuesta por todos los autores de los que se tomaron su aporte en la materia y cuyos detalles bibliográficos se hacen referencias según las normas APA.

El octavo y último acápite está compuesto por los anexos los cuales contienen la memoria de cálculo de los métodos de análisis que se llevaron a cabo para realizar el análisis de los estados financieros de la empresa financiera fundeser S.A.

II. JUSTIFICACIÓN

El presente trabajo investigativo ha tenido como fin el desarrollar los conocimientos adquiridos a lo largo de nuestra carrera como estudiantes de Banca y Finanzas. Una de las razones que nos motivaron a desarrollar este tema es la importancia que representa el saber el papel de las finanzas en nuestras vidas, no solo a nivel personal sino también a nivel de las empresas comerciales que se desarrollan a diario en nuestro país.

Además nos dio la oportunidad de poner en práctica los diferentes conocimientos obtenidos en las diferentes clases.

Esta investigación estará enfocada en realizar un análisis financiero en lo que se refiere a la rentabilidad de las empresas, identificando cuando una empresa resulta rentable y que indicadores nos ayudaran a determinar esto, también analizaremos a través de nuestro caso práctico si la empresa en estudio resulta rentable o no concluyendo con un análisis acerca de los resultados obtenidos. Lo que pretendemos con este estudio es destacar la importancia de la rentabilidad dentro de las empresas y como esta puede afectar a la misma.

Por consiguiente este trabajo no solo pretende llenar vacíos conceptuales sino que a través de este lo que se busca es ayudar a las personas a la realización de futuros estudios relacionados con las finanzas en empresas comerciales enfocándose en lo que es la rentabilidad y la importancia que esta juega dentro de las empresas.

Entre diversos usuarios de la información considero, que este informe final les será de utilidad a los siguientes agentes:

- Universidad: porque se constituye como fuente de consulta para los estudiantes y público en general que estén desarrollando estudios similares a la temática utilizada en este trabajo.
- Clientes de la financiera: porque expresa la información debidamente certificada que la empresa o institución está generando rentabilidad por encima de los parámetros de supervivencia lo cual les generaría garantía.



**ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FUNDESER CON RELACIÓN A SU
RENTABILIDAD
PARA EL PERIODO 2014-2015.**



-
- Potenciales inversionistas: porque les permite puntualizar las tendencias de la institución, así como el riesgo país y de la industria.

III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

3.1 Objetivo General:

Analizar la rentabilidad de la financiera de la empresa FUNDESER S.A en el periodo terminado 2014 – 2015.

3.2 Objetivo Específicos:

- Conocer las generalidades de las finanzas en las empresas de Nicaragua.
- Enumerar las diferentes instituciones que conforman el sistema financiero nicaragüense
- Describir las herramientas financieras para realizar un análisis financiero enfocado a la rentabilidad de una empresa económica como financiera y los métodos de análisis de la valoración de las mismas.
- Desarrollar mediante un caso práctico la valoración y análisis de la rentabilidad financiera de la financiera FUNDESER S.A. en el periodo 2014-2015

IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.

4.1 GENERALIDADES DE LAS FINANZAS.

4.1.1 Origen de las Finanzas.

(Schemel, 2010) Afirma que la actividad financiera existe desde el primer momento en que se utiliza el dinero como medida de valor e instrumento de cambio de cualquier tipo de transacción. Desde épocas muy remotas, la obtención de beneficio económico ha sido de gran importancia para el hombre, como medio de garantizar su subsistencia y mejorar su calidad de vida. Cualquier tipo actividad económica ya sea de carácter comercial o de prestación de servicios está inmersa dentro de este proceso de actividad financiera

El término finanzas proviene del latín finis que significa fin, conclusión, haciendo alusión a la finalización de una transacción económica con transferencia de recursos financieros. En esta línea, el vocablo inglés fine, se utilizaba para referirse a la “conclusión de un negocio”.

Durante los siglos comprendidos entre el XIII y XV, en Italia, y en particular en las principales ciudades en las que el comercio estaba en auge (Florencia, Génova y Venecia), se utilizaba el término financia para referirse al “pago en dinero”.

El concepto de “finanzas”, con el transcurso del tiempo, pasó a ser utilizado también en el área del sistema monetario, y en el campo de la generación de recursos financieros por parte del Estado, ampliándose así su significado.

Todo tiene su punto de partida en la Revolución Industrial que trajo fuertes demandas de inversión de capital, así como también la invención del papel moneda en el siglo XVIII combinado con los grandes descubrimientos de oro mantuvo la oferta del dinero en expansión.

Para principios del siglo XX, Según van Horne, las finanzas de la empresa surgieron como un campo de estudio independiente al de la economía, las finanzas centraban su énfasis sobre la materia legal (consolidación de firmas, formación de nuevas firmas y emisión de bonos y acciones con mercados de capitales primitivos. (Estrada Garcia, 2008)

Las finanzas tienen su punto de partida basándose en acontecimientos importantes que obligaron a realizar un estudio más enfocado en diversos aspectos que se fueron desarrollando en los años posteriores a través de diversas teorías y propuestas dirigidas por economistas y financieros especializados en la materia.

En los años 20, el estudio de las finanzas se orientó a la liquidez y al financiamiento de las empresas, la atención se centraba más en el financiamiento externo que en la administración interna

Durante la depresión de los años 30', en los Estados Unidos de Norteamérica las finanzas enfatizaron sobre quiebras, reorganizaciones, liquidez de firma y regulaciones gubernamentales sobre los mercados de valores.

- Entre 1940 y 1950, las finanzas continuaron siendo vistas como un elemento externo sin mayor importancia que la producción y la comercialización, las finanzas se orientaron más hacia el financiamiento externo, con una orientación hacia los flujos de efectivo, que hacia la toma de decisiones desde el interior de la empresa.
- A finales de los años 50', se comienzan a desarrollar métodos de análisis financiero y a darle importancia a los estados financieros claves: El balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo.
- En los años 60', las finanzas se concentran en la óptima combinación de valores (bonos y acciones) y en el costo de capital. Se desarrolló la teoría de la cartera "Teoría Moderna del Portafolio" (TMP), de valores que había sido presentada en 1952 por Markowitz. En esta misma década se desarrollaron investigaciones sobre la teoría de los mercados eficientes y se creó El modelo de valoración de activos financieros (MVAC), el cual amplió y perfeccionó la teoría del portafolio. (Markowitz, 2011)

Esta teoría explica las ventajas que tiene el empresario al diversificar sus inversiones para reducir el riesgo. Explica que el inversionista debe dirigir su dinero a diversos puntos con la

finalidad que el riesgo existente en las inversiones sea de menor grado y por ende la confianza en las inversiones sea mayor.

- En la década de 1970 se perfeccionó más el modelo de fijación de precios de los activos de capital. En esta misma década surgió una de las aportaciones de mayor relevancia en el ámbito financiero del siglo XX, ya que en el año de 1973, Black y Sholes formularon el modelo de fijación de precios de opciones para la evaluación relativa de los derechos financieros
- En la década de los 80' y los 90', el tópico fue la inflación y su tratamiento financiero, así como los inicios de la agregación de valor.

En el siglo XXI se seguirá hablando de globalización de las finanzas, los cambios surgirán cada vez con mayor prontitud. Sin embargo las teorías financieras ya no se podrán enfocar exclusivamente a la generación de la riqueza, sino que deberán orientarse al servicio del hombre.

Como podemos apreciar las finanzas son utilizadas por el hombre desde que estos comenzaron a realizar intercambio de mercancías. Pero cabe destacar que las finanzas en sí se originan con la revolución industrial desde entonces ha venido evolucionando gracias a una serie de teorías y propuestas dirigidas a economistas y financieros especializados en la materia. Sin embargo por tal razón las finanzas tienen una serie de conceptos que citaremos a continuación.

4.1.2 Conceptos de Finanzas.

Según (Martín López, 2010) Finanzas es la parte de la economía que se centra en las decisiones de inversión y obtención de recursos financieros, es decir, de financiación, por parte tanto de las empresas, como de las personas a título individual y del Estado. Por tanto, se refiere a la administración de los recursos financieros, incluyendo su obtención y gestión.

Según (Gitman, 2010) “Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero” (P.3).

Según (setzer, 2002) Afirma “Finanzas es la rama de la Economía que se relaciona con el estudio de las actividades de inversión tanto en activos reales como en activos financieros, y con la administración de los mismos” (P.4).

(Amat, 2012) Afirma que Las finanzas son una parte de la economía que se encarga de la gestión y optimización de los flujos de dinero relacionados con las inversiones, la financiación, y los demás cobros y pagos. Entre los principales objetivos de las finanzas están el maximizar el valor dela empresa y garantizar que se pueden atender todos los compromisos de pago. Para conseguir estos objetivos, los responsables de las finanzas de la empresa evalúan continuamente las mejores inversiones y la financiación más adecuada. (p.10)

Las finanzas según estos actores tienen muchos significados es un arte, una ciencia y es un estudio que juntos todos conllevan a tomar decisiones de cómo administrar mejor nuestro dinero así como el de otros.

4.1.3 Objetivos y Funciones de las Finanzas.

4.1.3.1 Objetivos de las Finanzas.

El objetivo principal de las finanzas, teóricamente, es el de ayudar a las personas físicas o jurídicas a realizar un correcto uso de su dinero, apoyándose en herramientas financieras para lograr una correcta optimización de los recursos. Entre otras funciones como:

- Rentabilizar la empresa y maximizar las Ganancias.
- Desarrollar de manera eficiente las actividades de custodia, control, manejo y desembolso de fondos, valores y documentos negociables que administra la empresa.
- Efectúa los registros contables y estados financieros referentes a los recursos económicos, compromisos, patrimonios y los resultados de las operaciones financieras de la empresa.
- Realiza la clasificación, distribución de manera eficaz y oportuna del pago de todo el personal que labora en la empresa.

4.1.3.2 Funciones de las Finanzas.

- . Planifica, organiza, dirige y controla de manera eficiente y eficaz, los recursos financieros de la empresa.
- Programa y controla las diferentes inversiones de tipo financiero que determine la gerencia.
- Desarrolla y fortalece un sistema efectivo de controles contables y financieros.
- Administra todos los ingresos de la empresa.
- Vela por la relevancia, confiabilidad, comparabilidad y consistencia de la administración financiera.
- Aplica a las operaciones patrimoniales, los principios de contabilidad generalmente aceptados.
- Presenta informes mensuales y anuales de la ejecución de los diferentes programas bajo su responsabilidad.
- Planifica el pago quincenal de los salarios de todo el personal de la Institución.
- Asegura que se efectúen los descuentos a los salarios de los empleados por diversos motivos.

4.1.4 Importancia de las Finanzas.

Las finanzas cumplen un papel fundamental en el éxito y en la supervivencia del Estado y de la empresa privada, pues se considera como un instrumento de planificación, ejecución y control que repercute en la economía empresarial y publica, la cual extiende sus efectos a todas las esferas de la producción y consumo. (salvador, 2011)

Las finanzas cumplen un papel fundamental en el éxito y en la supervivencia del Estado y de la empresa privada, pues se considera como un instrumento de planificación, ejecución y control que repercute decididamente en la economía empresarial y pública, extendiendo sus efectos a todas las esferas de la producción y consumos. La economía nacional es movida por la

actividad financiera por cuanto esta última da lugar al proceso que acelera el incremento de las inversiones privadas como consecuencia el aumento de la demanda global, imputable exclusivamente a la actividad financiera. La actividad financiera influye sobre el costo de producción de las empresas modificando la eficiencia marginal del capital; elemento determinante del volumen de inversiones privadas, así como también compromete la capacidad productiva; o lo que es lo mismo, sitúa a los individuos y a las empresas en la imposibilidad de producción, o liberarlos, por el contrario de unas incapacidad preexistente. Igualmente la actividad financiera influye sobre el incentivo para invertir o para producir. (Cardona, 2010)

Según estos actores las finanzas son importantes porque son un medio mediante el cual las empresas ya sean privadas o públicas pueden controlar, ejecutar y planificar su éxito y supervivencia de acuerdo con la economía existente en el mundo que hoy en día es muy exigente.

4.1.5 Principales Áreas

De acuerdo a (Martin López, 2010) Las principales ramas de especialización dentro del campo de las Finanzas son las siguientes:

➤ Finanzas empresariales o corporativas

Son aquellas que se centran en la toma de decisiones de inversión (identificación de oportunidades de inversión y análisis de su viabilidad económica, habitualmente, en términos de rentabilidad) y en cómo conseguir los recursos financieros que necesitan las empresas para su financiación, ya sean generados desde dentro de la propia empresa (y por tanto, vinculados a la política de dividendos) o procedentes de terceros externos a la misma (relativa a la política de endeudamiento). El objetivo fundamental de las finanzas empresariales consiste en maximizar el valor de la empresa para sus propietarios.

➤ finanzas internacionales

Hay que hacer especial mención a las finanzas internacionales, por el papel relevante que desempeñan debido a la globalización de la economía. En las finanzas internacionales están vinculadas las finanzas empresariales y la economía internacional, de tal forma que las empresas a la hora de tomar sus decisiones de inversión y financiación no se limitan a las posibilidades que

ofrece el mercado nacional, sino que analizan y estudian también los mercados financieros internacionales, con el objetivo de poder aprovechar nuevas oportunidades y reducir riesgos.

➤ Finanzas personales

Son las relacionadas con la capacidad de generar ahorro por parte de los individuos, así como de obtener recursos financieros adicionales procedentes, por ejemplo, de las entidades financieras para poder cubrir sus necesidades de inversión. Además, también engloban las decisiones de inversión de los excedentes de recursos financieros disponibles.

➤ Finanzas públicas

Se centran en la obtención de recursos financieros procedentes de la sociedad (ingresos públicos), entre otras alternativas, vía recaudación impositiva (vinculada, por tanto, con política fiscal del Estado), y en las políticas de gasto público que permiten la reinversión de dichos fondos en la sociedad.

Las finanzas se subdividen en otras áreas como las empresariales las cuales tratan del enfoque de la obtención de capital ya sea propio de la empresa (accionistas y patrimonio) o de terceros (proveedores). Finanzas internacionales la cual desarrolla el mismo papel de las finanzas empresariales pero con un ámbito de acción más amplio ya que estas no están limitadas solo al ámbito nacional sino que también al internacional así también la economía internacional que se mueve de una forma distinta a la nacional. Finanzas públicas estas se caracterizan por tener relación con el estado ya que son la política fiscal y política de gasto público y finanzas personales que son aquellas que tienen que ver con la capacidad de ahorro de cada individuo así también con la capacidad de obtención de recursos.

4.1.6 Evolución de las Finanzas Empresariales

(Martín López, 2010) Dice que Hubo que esperar hasta principios del siglo XX para que las finanzas comenzaran a tomarse en consideración y a estudiarse como un campo independiente de la economía. En un principio, las finanzas, estaban vinculadas al mercado de capitales, pero el desarrollo industrial propició la ampliación de su objeto de estudio a las decisiones de financiación en las empresas, debido a la mayor necesidad de recursos financieros

para poder financiar su crecimiento. A lo largo del tiempo, el ámbito de estudio de las finanzas se ha ido adaptando a las necesidades económicas.

A continuación se realiza un recorrido por la historia de las finanzas y su evolución, diferenciando entre el enfoque tradicional y el moderno.

➤ El enfoque tradicional de las finanzas

Se produce entre principios del siglo XX y finales de la década de los 50, estando marcado por un estudio de las finanzas meramente descriptivo e institucional. Se pueden diferenciar las siguientes etapas:

a) Principios del siglo XX

Destacar el importante número de fusiones y concentraciones de empresas que tuvieron lugar en esa época. Como consecuencia de estos procesos de expansión y crecimiento, las empresas nuevas emitieron gran número de acciones y obligaciones, suscitándose entonces el interés por el estudio del mercado de capitales, y por los problemas financieros de las empresas. Dewing, en su obra *Corporate Promotions and Reorganizations* (1914), señalaba como causa fundamental del fracaso de determinadas empresas su inadecuada estructura financiera. Las finanzas empresariales se caracterizaban por ofrecer una visión descriptiva.

b) Década de los años veinte

Tuvo lugar el resurgiendo de la actividad industrial, lo que propició que las empresas obtuvieran importantes márgenes de beneficios y se mitigaran los problemas financieros.

c) Los años treinta

Como consecuencia de la aparición de la crisis internacional del 1929, se caracterizaron por el incremento considerable de los problemas de liquidez y financiación en las empresas, viéndose abocadas muchas de ellas a la quiebra. Es por ello, que las finanzas centraron su atención en garantizar la supervivencia de las empresas, en asegurar su liquidez, así como en los procesos de quiebras, liquidaciones y reestructuraciones, preocupándose fundamentalmente por

la estructura financiera de las empresas con el objetivo de buscar el incremento de la solvencia y la reducción de la dependencia del endeudamiento. En esta época, los objetivos de las finanzas eran, por tanto, la solvencia y la liquidez.

d) Década de los años cuarenta

Las empresas tuvieron que hacer frente a las dificultades económicas para llevar a cabo el proceso de reconversión industrial, una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial. Por tanto, las finanzas se centran en la selección de las estructuras financieras adecuadas. Destacar también que en 1944, Scheneider elaboró la metodología para el análisis de las inversiones.

e) En los años cincuenta

Comienzan a reducirse los márgenes de las industrias maduras, y aparecen otras nuevas que presentan márgenes de rentabilidad elevados. Como consecuencia de estos cambios, el gerente financiero pasa a ocuparse tanto de la obtención como de la asignación de los recursos financieros, y su preocupación se centra también en la liquidez, y no sólo en la rentabilidad. La planificación y el control, así como los presupuestos de capital (y las investigaciones sobre el coste de capital), los controles de capital y tesorería, y los nuevos métodos de selección de proyectos de inversión, van adquiriendo cada vez mayor importancia. La aplicación de la informática al campo de las finanzas hizo posible la realización de análisis más exhaustivos, y por otra parte, se diseñaron modelos de valoración que facilitarían la toma de decisiones financieras. En esta época comienzan a desarrollarse las técnicas de la investigación operativa y la informatización, siendo los objetivos prioritarios de las finanzas la rentabilidad, el crecimiento y la diversificación internacional. Cabe destacar los trabajos llevados a cabo por Lorie y Savage, en el 1955, relativos a la aplicación de la programación lineal y a la selección de inversiones con restricciones presupuestarias, así como y las aportaciones de Modigliani y Miller en el año 1958 sobre la irrelevancia de la estructura financiera de la empresa.

➤ El moderno enfoque de las finanzas

A finales de la década de los cincuenta es cuando se inicia el estudio analítico de las finanzas, poniéndose fin a la concepción tradicional. Se pueden diferenciar las siguientes etapas:

a) La década de los sesenta

Fue en los años sesenta cuando Solomon, representante de la aproximación analítica al estudio de las finanzas, en su obra *The Financial Policy of Corporations* (1963), considera que la administración financiera moderna ha de permitir la determinación de los activos específicos que debe adquirir la empresa, cuál debe ser su volumen total de activos, y cómo se han de financiar sus necesidades de capital, proporcionado para ello los instrumentos analíticos adecuados. Por tanto, la atención se centra en las relaciones entre la rentabilidad de los activos, y el coste de la financiación. Destacar, también, que en el año 1960 Markowitz desarrolló la Teoría de Selección de Carteras, sentando así las bases para el Modelo de Equilibrio de Activos Financieros, pieza clave de las finanzas modernas. Otras aportaciones importantes fueron las realizadas en el año 1963 por Weingartner, como generalización del planteamiento realizado en los años anteriores por Lorie y Savage a “n” períodos, teniendo en cuenta la interdependencia que pueda existir entre los proyectos, y basándose en la programación lineal y dinámica, y la rectificación en ese mismo año de Modigliani y Miller, al considerar el efecto de los impuestos. En esta década, Sharpe, Lintner, y Fama, prosiguieron sus investigaciones sobre la formación de las carteras de valores y su análisis, y, posteriormente, se desarrollaría el modelo de valoración de activos financieros (CAPM). Se completan, además, los estudios realizados sobre análisis de decisiones de inversión en los años anteriores en términos de certeza, incluyendo la consideración del riesgo y la incertidumbre. De esta forma, se tienen en cuenta la desviación típica como medida del riesgo, y se aplican técnicas de simulación y los árboles de decisión.

b) Los años setenta

En esta década se profundiza en el estudio de la teoría de valoración de opciones (Black y Scholes, 1973), la teoría de valoración por arbitraje (al ponerse en tela de juicio la validez del CAPM como modelo de valoración de activos, desarrollándose por Ross en el año 1976 el modelo APT), y la teoría de agencia (que analiza los conflictos que surgen entre el principal y los agentes, desarrollada por Jensen y Meckling, 1976). El objetivo de las finanzas se basa en “maximizar el valor de mercado de la empresa para sus propietarios”. También surgen diversos

trabajos que se centran en el estudio de la irrelevancia, o no, de la política de dividendos y de la estructura de capital en la empresa.

c) Los años ochenta

Se presta especial atención a las imperfecciones del mercado y su incidencia en el valor de las empresas, así como se incrementa el interés por la internacionalización y el efecto sobre las decisiones financieras.

d) Última década del siglo XX y principios del siglo XXI

En este período ya nadie cuestiona el importante papel que desempeñan las finanzas en la toma de decisiones empresariales. Destaca la investigación realizada para tener en cuenta los aspectos específicos de las PYMES, y en lo relativo a la teoría de valoración de empresas, han contribuido a su desarrollo los trabajos realizados por autores como Copeland, Koller y Murrien (1995), Damodaran (1996), Fernández (1999) o Amat (1999). Cabe señalar también la globalización de las finanzas, y la importancia de la información y la comunicación en la creación de valor de las empresas.

Las finanzas son el resultado de la lógica acumulación de las aportaciones anteriores y de su evolución; si bien, hay que destacar que la revolución en el campo de las tecnologías informáticas y de las telecomunicaciones ha transformado enormemente los mercados financieros y han aportado nuevas herramientas de gestión y análisis de las finanzas empresariales.

En este contexto se enmarca la denominada globalización de la economía (o mundialización) que puede considerarse como una fase posterior a la internacionalización de la década anterior.

En este nuevo escenario, extremadamente competitivo, cobra gran importancia la interrelación entre los mercados nacionales e internacionales y el análisis de los efectos de unos sobre otros, como ha podido comprobarse en las crisis que afectan a todos los continentes.

Igualmente, se observan las repercusiones de importantes y trascendentales procesos históricos, como la constitución de la Unión Europea y la creación de la llamada “Zona Euro” (con los correspondientes ajustes de la política económica de los países miembros); las crisis rusa y japonesa, el nuevo estancamiento del mercado Iberoamericano (especialmente, en Argentina), etc.

Todo ello obliga a que la empresa plantee sus decisiones financieras desde una perspectiva totalizadora que tiene que atender a innumerables variables del entorno.

En un principio las finanzas estuvieron ligadas al mercado de capital y fue hasta el siglo xx que las finanzas comenzaron a tomarse en consideración y a estudiarse como un campo independiente a la economía su historia se identifica en dos enfoques el tradicional y el moderno.

El enfoque tradicional se comprende entre los principios del siglo xx y finales de la década de los 50, enfocados al estudio descriptivo de las finanzas y comprendió las siguientes etapas: principios del siglo xx, décadas de los años veinte, décadas de los años treinta, décadas de los años cuarenta y décadas de los años cincuenta.

Enfoque moderno de las finanzas el cual inicio a finales de la década de los años cincuenta y se enfocó en el estudio analítico de las finanzas sus etapas son: la década de los años sesenta, la década de los años setenta, la década de los años ochenta y final del siglo XX e inicio del XXI. Pero para que existan las finanzas también deben de haber empresas que las aplique por tal razón a continuación le citare la definición de empresa.

4.1.8 Definición de Empresa.

(Bravo Santillan, Lambreton Torres, & Marquez Gonzalez, 2007) “Una empresa se define como una entidad económica que está constituida por recursos humanos y por recursos económicos que es necesario administrar para el logro de ciertos objetivos. Está relacionada con la sociedad, se encarga de realizar actividades utilizando recursos (financieros, materiales, tecnológicos y humanos)” (p.3).

De acuerdo con este autor la empresa es la organización de una serie de elementos los cuales se unen para alcanzar unos objetivos antes fijados.

4.1.9 Valoración de Empresas

Según (Fernandez, 2008) La valoración de empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿Qué se está haciendo?, ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y ¿para qué y para quien se está haciendo la valoración?

La valoración de empresas es un ejercicio el cual realizamos para ver cómo está funcionando la empresa y de esta manera poder tomar decisiones sobre los resultados obtenidos de dicha valoración. Pero como nuestro tema va relacionado a la rentabilidad ahora citaremos un poco de lo que es la rentabilidad.

4.1.10 La Rentabilidad

(Gironella.E., 2005) “La rentabilidad se define como la medida del rendimiento que producen los capitales invertidos en un determinado periodo de tiempo, lo que implica comparar el beneficio generado con el capital invertido o empleado para obtenerlo”.(p71.91)recuperado de

La rentabilidad económica (RE), conocida con los acrónimos ingleses ROI (return on investments o rentabilidad de las inversiones), ROA (return on assets o rentabilidad de los activos) o ROCE (return on capital employed o rentabilidad del capital utilizado), pretende calcular la rentabilidad de la actividad principal u ordinaria de la empresa.

Claro que hablar de actividad principal u ordinaria de la empresa es entendido de muy diferentes maneras, lo que da pie a que tampoco exista unanimidad entre los analistas y expertos en análisis de estados financieros en cuanto a las partidas que deben emplearse para su cálculo.

La rentabilidad económica (RE) se determina mediante la aplicación de ratios, que se expresan en porcentaje. Las opiniones más habituales en cuanto a su determinación identifican como beneficio (numerador) y como capital empleado (denominador) los conceptos siguientes:

Como beneficio o numerador del ratio:

- Beneficio bruto de explotación o beneficio antes de intereses e impuestos (BAII).
- BAII excluyendo los ingresos y gastos de explotación que no están relacionados con la actividad principal u ordinaria de la empresa.
- BAII más gastos financieros.
- BAII más gastos financieros menos ingresos financieros.
- BAII menos impuestos de la porción exclusiva del BAII.
- BAII más partidas extraordinarias.
- BAII más partidas extraordinarias menos impuestos.
- Beneficio neto o beneficio después de impuestos (BDI).
- BDI más gastos financieros.
- BDI más gastos financieros netos del efecto impositivo.
- BDI más partidas extraordinarias más gastos financieros netos del efecto impositivo.
- BDI más partidas extraordinarias.

Como capital empleado o denominador del ratio:

- Activo total.
- Activo total excluyendo los bienes que no están relacionados con la actividad principal u ordinaria de la empresa.
- Activo total promediado.
- Activo total promediado excluyendo los bienes promediados que no están relacionados con la actividad principal u ordinaria de la empresa.

- Fondos propios más fondos ajenos remunerables (con gasto financiero explícito).
- Fondos propios promediados más fondos ajenos remunerables (con gasto financiero explícito) promediados.
- Fondos propios más deudas a largo plazo (recursos permanentes).
- Fondos propios más deudas a largo plazo promediados.

La rentabilidad económica es aquella que se calcula en base a ratios financieros expresados en porcentajes los cuales buscan determinar el rendimiento que obtuvo la empresa en un periodo determinado relacionando las inversiones realizadas en ese periodo con las ganancias u utilidades obtenidas.

Para lo cual se utiliza como numerador a los beneficios que son los beneficios obtenidos antes de impuestos e intereses más los beneficios después de impuestos. Y como denominador los recursos empleados que son los activos más fondos propios y deudas a largo promediada.

La rentabilidad financiera (RF): El factor que más interesa a los propietarios de una empresa (sean accionistas, socios o partícipes) es, entre otros, el resultado neto obtenido o beneficio después de impuestos (BDI), en el caso de obtener ganancia, que es la cifra que, en caso de que la junta general de accionistas lo apruebe, puede repartirse como dividendo sin descapitalizar la empresa.

La rentabilidad financiera (RF), conocida con el acrónimo inglés ROE (return on equity o rentabilidad de los fondos propios) pretende calcular la rentabilidad de los fondos propios o fuentes de financiación propias aportadas por los accionistas.

Al igual que ocurriera con la rentabilidad económica (RE) tampoco existe unanimidad entre los analistas y expertos en análisis de estados financieros en cuanto a las partidas que deben emplearse para su cálculo, que usualmente se determina mediante la aplicación de ratios, expresados en porcentaje.

Las opiniones más habituales en cuanto a su determinación identifican como beneficio financiero (numerador) y como fondos propios (denominador) los conceptos siguientes:

Como beneficio financiero o numerador del ratio:

- Beneficio después de partidas extraordinarias y antes de impuestos.
- Beneficio neto o beneficio después de impuestos (BDI).
- Beneficio neto o beneficio después de impuestos (BDI) excluyendo las partidas extraordinarias y su efecto impositivo.
- Beneficio neto o después de impuestos (BDI) menos dividendos preferentes.
- Beneficio del ejercicio más gastos financieros menos el ahorro de impuestos de los gastos financieros menos partidas extraordinarias.

Como fondos propios o denominador del ratio:

- Fondos propios.
- Fondos propios promediados.
- Capital en acciones ordinarias promediado.
- Fondos propios más deudas a largo plazo promediados

La rentabilidad financiera es similar a la rentabilidad económica pero esta identifica como numerador únicamente a los beneficios después de calculados los impuestos y como denominador a los fondos propios más el capital en las acciones comunes y la deuda a largo plazo promediada.

En cambio para (Nava, 2009) (la rentabilidad constituye el resultado de las acciones gerenciales, decisiones financieras y las políticas implementadas en una organización. Fundamentalmente, la rentabilidad está reflejada en la proporción de utilidad o beneficio que aporta un activo, dada su utilización en el proceso productivo, durante un período de tiempo

determinado; aunado a que es un valor porcentual que mide la eficiencia en las operaciones e inversiones que se realizan en las empresas.

A través del análisis financiero se pueden determinar los niveles de rentabilidad de un negocio; pues, permite evaluar la eficiencia de la empresa en la utilización de los activos, el nivel de ventas y la conveniencia de efectuar inversiones, mediante la aplicación de indicadores financieros que muestran los efectos de gestionar en forma efectiva y eficiente los recursos disponibles, arrojando cifras del rendimiento de la actividad productiva y determinando si ésta es rentable o no. Entre estos indicadores se encuentran el rendimiento sobre las ventas, el rendimiento sobre los activos y el rendimiento sobre el capital aportado por los propietarios.

El rendimiento sobre las ventas es un indicador financiero que expresa la utilidad que obtiene la organización en relación con sus ventas e indica el costo de las operaciones y las fluctuaciones que pueda sufrir tanto el precio como el volumen de los productos.

Por su parte, el rendimiento sobre los activos está enfocado en medir la efectividad con que se utilizan los activos necesarios para el proceso de producción; esto se traduce en la proporción de las ganancias obtenidas por la empresa dada su inversión en activos totales (activos circulantes + activos fijos). En tanto, el rendimiento sobre el capital muestra, en términos porcentuales, las ganancias generadas dado el capital aportado por los accionistas o propietarios del negocio.

Así, los indicadores de rentabilidad muestran los retornos netos obtenidos por las ventas y los activos disponibles, midiendo la efectividad del desempeño gerencial llevado a cabo en una empresa.

Según este autor La rentabilidad no es más que el rendimiento obtenido mediante el proceso de producción de todos los elementos con que cuenta la empresa ya sean activos pasivos o capitales en un periodo determinado. Este análisis podemos realizarlo a priori o a-posteriori, además nos permitirá juzgar los métodos utilizados durante este periodo en el proceso de producción o ventas de la empresa.

4.2 INSTITUCIONES FINANCIERAS DE NICARAGUA.

4.2.1 Instituciones bancarias.

4.2.1.1 Banco de América Central, S.A.

Dirección: Centro BAC, Km 4 ½ Carretera a Masaya, No. Resolución de autorización para operar SB-0235-91-AND; 6 de diciembre de 1991, Fecha Apertura: 10 de diciembre de 1991, Pág. Web: www.redbac.com.

Nuestra Misión

Facilitar con excelencia el intercambio y financiamiento de bienes y servicios, a través de sistemas de pago y soluciones financieras innovadoras y rentables que contribuyan a generar riqueza, a crear empleo y a promover el crecimiento económico sostenible y solidario de los mercados donde operamos.

Nuestra Visión

Ser la organización financiera preferida de todas las comunidades que servimos por nuestra conectividad con personas y empresas, por nuestra confiabilidad, espíritu innovador, solidez y claro liderazgo en los sistemas de pago de la Región.

Nuestros Valores

- Integridad: Prudente, Honesto, Coherente, Leal, Confiable, Sincero, Ético, Honorable.
- Respeto: Sabe escuchar, Justo, Sabe Compartir, Colaborador, Solidario, Accesible, Incluyente, Amable.
- Excelencia: Capaz, Eficiente, Superación, Calidad, Va más allá, Perspicaz, Da resultados, Comprometido
- Responsabilidad: Dedicado, Servicial, Laborioso, Emprendedor, Perseverante, Responsable, Consecuente, Sentido de urgencia.
- Innovación: Creativo, Abierto al cambio, Simplicidad, Curioso, Flexible, Optimista, Mejora continua.

Cronología.

- **1952** Se fundó el Banco de América en Nicaragua
- **Década de 1970** Se iniciaron las operaciones de tarjeta de crédito mediante las empresas Credomatic
- **Década de 1980** El Grupo incursionó en el negocio de banca en Costa Rica
- **Década de 1990** Se obtuvieron las licencias bancarias en el resto de los países de América Central y se fortaleció aún más la presencia del Grupo en toda la región
- **2004** Inicio de operaciones de tarjeta de crédito en México
- **2005** Alianza estratégica con GE Consumer Finance (adquisición del 49.99% de las acciones)
- **2007** Adquisición de BAMER (Honduras), Propemi (El Salvador) y la Corporación Financiera Miravalles (Costa Rica)
- **2009** GE Capital aumenta su participación de capital al 75%
- **2010** Grupo Aval de Colombia adquiere el 100% de las acciones del Grupo

Información obtenida de (BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A, 2016)

4.2.1.2 Banco la Fise Bancentro, S.A.

Cuya casa matriz está ubicada en Km. 5 ½ Carretera a Masaya. Centro Financiero LAFISE con No. Resolución de autorización para operar SB-0211-91-AND; 29 de noviembre de 1991, Fecha Apertura: 2 de diciembre de 1991 Pág. Web: www.bancentro.net.

4.2.1.3 Banco de la Producción, S.A.

Dirección: Contiguo a Almacén Price Smart No. Resolución de autorización para operar SB-0171-91-AND; 5 de noviembre de 1991, Fecha Apertura: 11 de noviembre de 1991, Pág. Web: www.banpro.com.ni.

El Banco de la Producción, S.A. (Banpro) es una sociedad privada fundada el 11 de noviembre de 1991, con el propósito de intermediar depósitos del público para invertirlos en una amplia variedad de negocios de los sectores productivos y de servicios, contribuyendo de esta forma con el desarrollo del país.

De los bancos que hoy en día forman parte del Sistema Financiero Nacional, Banpro fue el primer banco en abrir sus puertas en Nicaragua cuando en el país se reiniciaron las condiciones para el desarrollo de la inversión privada en el sector financiero. Fue inaugurado con el aporte de 133 socios de las más diversas actividades productivas del país.

En el transcurso de todos estos años desde su fundación, Banpro Grupo Promerica ha experimentado un crecimiento sostenido de sus activos, de los depósitos que se captan del público y de su patrimonio, hasta convertirse en el banco más grande de la nación, y en relación a los bancos de América Central y su tamaño se ubica dentro de los 20 más grandes en cuanto a activos se refiere. Para lograr esta posición privilegiada, Banpro ha desarrollado una estrategia de crecimiento basada en servicio con valor agregado a los clientes.

Banpro cuenta con una red de sucursales a lo largo y ancho del país, incluyendo una filial en Isla del Maíz o "Corn Island" que suman 73 puntos de atención al cliente, además posee una amplia gama de productos y servicios. Así como 1,420 Agentes Banpro y 219 ATMs a nivel nacional.

Los resultados obtenidos de sus operaciones en todos estos años, demuestran claramente la solidez y rentabilidad del banco, y el volumen de depósitos es producto de la confianza que los clientes nos tienen.

Misión

Ofrecer productos y servicios que respondan a las necesidades de nuestros clientes, de forma dinámica y accesible, promoviendo relaciones cercanas y duraderas basadas en la confianza mutua.

Visión

Ser el banco más relevante del país, miembro de un grupo financiero regional sólido, caracterizado por la innovación continua, excelencia en el servicio y enfocado en la satisfacción de nuestros clientes.

Valores

- Respeto

- Compromiso
- Iniciativa e Innovación
- Diligencia

Información obtenida de (BANCO DE LA PRODUCCION, S.A, 2016)

4.2.1.4 Banco de Finanzas, S.A.

Dirección: Edificio Atrium Villa Fontana, Contiguo a Pizza Hut. No. Resolución de autorización para operar CD-Superintendencia-V-2-1991; 9 de diciembre de 1991, Fecha Apertura: 1º de junio de 1992, Pág. Web: www.bdfnet.com.

4.2.1.5 Banco Corporativo, S.A.

Dirección: Centro Financiero BANCORP, S.A. De la entrada Principal del Colegio Americano, 2 cuadras al oeste y 3 cuadras al norte. No. Resolución de autorización para operar GACETA N° 173 DEL JUEVES 11 DE SEPTIEMBRE DE 2014, RESOLUCION N° SIB-OIF-XXII-290-2014, Fecha Apertura: 6 de abril del 2015, Pág. Web: www.bancorp.com.ni

Misión

Brindar soluciones financieras integrales y servicios de alta calidad a nuestros Clientes, con profesionalismo y excelencia, contribuyendo así al desarrollo del Sistema Financiero Nacional, a través de la intermediación de recursos hacia sectores empresariales con alto potencial de inversión que permita el crecimiento económico y social de Nicaragua.

Visión

Ser Banco líder y referente en el financiamiento del sector empresarial productivo y la canalización de recursos hacia proyectos de alto impacto en el desarrollo económico y social del país.

Valores

- Honestidad
- Respeto
- Compromiso
- Calidad

Información obtenida de (BANCO CORPORATIVO, S.A, 2016)

4.2.1.6 Banco PROCREDIT S.A.

Dirección: Avenida Jean Paul Genie, No. Resolución de autorización para operar SIB-OIF-15-1995; 20 de junio de 1995, Fecha Apertura: 2 de agosto de 1995, Pág. Web: www.procredit.com.ni.

4.2.1.7 BANCO DE FOMENTO A LA PRODUCCIÓN.

Dirección: Rotonda Rubén Darío 600 metros al este, sobre la pista Juan Pablo II, Managua. No. Resolución de autorización para operar Ley No. 640, Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción y sus Reformas Fecha Apertura: 19 de abril de 2010, Pág. Web: www.bfp.com.ni

Misión

Promover la competitividad de Nicaragua, apoyando el desarrollo de los sectores productivos con el fomento a la inversión, emprendimiento, innovación tecnológica y fortalecimiento del capital humano, para contribuir al crecimiento económico del país, de manera sostenible, incluyente y territorialmente equilibrada.

Visión

Ser el Banco de Desarrollo de Nicaragua, con los más elevados estándares de excelencia, innovación y pro actividad, proyectando al país hacia altos niveles de competitividad internacional.

Información obtenida de (BANCO DE FOMENTO A LA PRODUCCIÓN, 2016)

4.2.1.8 BANCO FICOHSA NICARAGUA, S.A.

Dirección: Rotonda El Güegüense 20 vrs. Al oeste, Managua. No. Resolución de autorización para operar SB-521-02-AND; 18 de agosto de 1992, Fecha Apertura: 21 de agosto de 1992 Pág. Web: www.ficohsa.com.ni.

Misión

Proporcionar los más innovadores productos y servicios financieros con elevados estándares de calidad y la mejor tecnología, brindados por un recurso humano calificado;

generando seguridad y satisfacción en quienes nos han brindado su confianza, comprometidos siempre a ser una empresa socialmente responsable.

Visión

Ficohsa será reconocido como un grupo sólido y confiable comprometido con el desarrollo de Nicaragua, donde nuestros clientes encontrarán soluciones financieras efectivas, ágiles e innovadoras.

Reseña Histórica

En 1991 por iniciativa de un grupo de empresarios emprendedores y visionarios se crea la empresa Financiera Comercial Hondureña S.A., que nació como la alternativa para el negocio de la intermediación financiera.

La convicción de los socios por seguir invirtiendo en Honduras, aunado al éxito de dicha financiera, dio lugar a la fundación de BANCO FICOHSA, S.A., el cual abrió sus puertas simultáneamente en Tegucigalpa y San Pedro Sula el 18 de Julio de 1994 y que a través de los años se ha convertido en uno de los bancos más importantes del país y que es reconocido como el banco internacional de Honduras gracias al excelente manejo de las operaciones de comercio exterior y a su impecable lista de bancos corresponsales. Asimismo es considerado el banco innovador y tecnológicamente más avanzado del país.

Gracias a la sobresaliente trayectoria y desempeño de FICOHSA y a la fortaleza de sus índices financieros y su solidez, DEG y FMO, importantes organismos y desarrollo europeos de primer orden, realizaron en 2007 una inversión de US\$ 30 millones en acciones preferentes del banco, fortaleciendo de manera importante el patrimonio y brindando así mayor solidez a la institución.

En 1996 se adquiere FICOHSA Seguros, compañía fundada en 1957 y de amplia trayectoria en el mercado asegurador, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios con el respaldo de compañías reaseguradoras a nivel mundial.

FICOHSA Casa de Cambio, inicia operaciones en 1992, siendo la primera casa de cambio autorizada por el Banco Central de Honduras. Ha mantenido a lo largo de su trayectoria el liderazgo en el mercado cambiario nacional, ofreciendo agilidad, eficiencia y transparencia en el servicio.

FICOHSA Casa de Bolsa constituida en 1993, es la casa de bolsa miembro del Grupo Financiero FICOHSA, la cual opera activamente en el mercado bursátil a nivel nacional. La misma ofrece el servicio de asesoría e intermediación en la compra de títulos valores en mercado primario y secundario, así como el servicio de estructuración de emisiones de bonos. Fue el estructurador de las dos emisiones de Bonos de Banco Ficohsa.

En el año 2005 la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) autoriza la constitución y funcionamiento del “Grupo Financiero FICOHSA” conformado por empresas líderes en el mercado nacional y regional y que son:

- Banco FICOHSA, S.A.,
- FICOHSA Seguros, S.A.
- FICOHSA Casa de Cambio.
- FICOHSA Casa de Bolsa.

Esta integración nos permite hoy en día ofrecer una extensa gama de servicios financieros en Nicaragua. Contamos con los recursos que se requieren para competir con éxito en el mercado nicaragüense: experiencia, tradición, visión de largo plazo y servicio al cliente. Gracias a ello atendemos con rapidez las necesidades únicas y cambiantes de nuestros clientes

Información obtenida de (BANCO FICOHSA NICARAGUA, S.A, 2016)

4.2.2 Instituciones financieras.

4.2.2.1 FINANCIERA FUNDESER, S.A

Dirección: Frente a Hotel Mansión Teodolinda, Barrio Bolonia. No. Resolución de autorización para operar SIB-OIF-XXII-318-2014, Fecha Apertura: 01/10/2014. Pág. Web: www.financierafundeser.com.ni.

4.2.2.2 FINANCIERA FAMA, S.A

Dirección: De Montoya 3 ½ C. al oeste, Managua. No. Resolución de autorización para operar SIB-OIF-XIV-194-2006; 31 de Octubre de 2006. Fecha Apertura: 3 de Enero de 2007, Pág. Web: www.financierafama.com.ni.

4.2.2.3 FINANCIERA FONDO DE DESARROLLO LOCAL, S.A. (FDL,S.A.)

Dirección: Campus Universitario UCA, Edificio FDL. No. Resolución de autorización para operar SIB-OIF-XXIV-147-2016, Fecha Apertura: 03 de Mayo 2016, Pág. Web: www.fdl.com.ni

4.2.2.4 FINANCIERA FINCA NICARAGUA, S.A.

Dirección: Bolonia. Rotonda el Güegüense 300 mts. Al norte No. Resolución de autorización para operar SIB-OIF-XIX-063-2011, Fecha Apertura: 01 de junio de 2011, Pág. Web: www.fincanicaragua.com.ni

4.2.3 oficinas de representación.

4.2.3.1 OFICINA DE REPRESENTACION BANCO DAVIVIENDA, S.A.

Dirección: Del Restaurante La Marsellaise, media cuadra al sur, Casa n°L-15, Managua, Nicaragua, No. Resolución de autorización para operar: SIB-OIF-XI-050-2003 del 18 de junio de 2003, Fecha Apertura: 18 de julio de 2003, Pág. Web: www.hsbc.com.sv.

4.2.3.2 OFICINA DE REPRESENTACION BANDES, S.A.

Dirección: Centro Financiero INVERCASA, 5to Piso, Módulo No. 501, Frente al Colegio Pedagógico La Salle, Managua, Nicaragua, No. Resolución de autorización para operar: SIB-OIF-XV-004-2007 del 08 de enero de 2007, Fecha Apertura: 08 de marzo de 2007, Pág. Web: www.bandes.gov.ve

4.2.3.3 OFICINA DE REPRESENTACION BANISTMO, S.A.

Dirección: Villa Fontana. Edificio Discover I, 4to piso, Oficina 4A. Managua, Nicaragua No. Resolución de autorización para operar: SIB-OIF-XVII-144-2009 del 01 de septiembre de 2009, Fecha Apertura: 01 de septiembre de 2009, Pág. Web: N/A

4.2.3.4 OFICINA DE REPRESENTACION TOWERBANK, INC.

Dirección: Reparto Lomas de San Ángel. Frente al Portón Principal del Colegio Americano. Casa No.9, Color Amarilla, Managua, Nicaragua, No. Resolución de autorización para operar: SIB-OIF-X-140-2002 del 04 de noviembre de 2002, Fecha Apertura: 01 de diciembre de 2002, Pág. Web: www.towerbank.com

4.2.3.5 OFICINA DE REPRESENTACION BICSA, S.A.

Dirección: Edificio Invercasa 5to piso Suite 503, No. Resolución de autorización para operar: SIB-OIF-XI-040-2003 del 20 de mayo de 2003, Fecha Apertura: 15 de octubre de 2004, Pág. Web: **www.bicsa.com**

4.2.3. TRANSFERENCIAS ELECTRONICAS DE CENTROAMERICA, S.A. CASHPAK,

Dirección: Oficinas Grupo Coen, Residencial Bolonia, del Hospital Militar, 75 varas al oeste. No. Resolución de autorización para operar DS-DA&SC-2172-09-2013/VMUV, Fecha Apertura: 01/11/2013

4.3 MÉTODOS DE ANÁLISIS FINANCIERO.

De acuerdo a (Robles, 2012) Los métodos de análisis financiero se refieren a la técnica que se utiliza para disgregar los estados financieros en cada una de las partidas que los componen o compararlos por periodos para conocer el comportamiento y resultado de las acciones realizadas en las empresas.

Los métodos para el análisis financiero más importantes son:

- Razones financieras
- Modelo Dupont
- Porcientos integrales
- Análisis de tendencia
- Flujo de efectivo
- Punto de equilibrio

4.3.1 Razones Financieras.

Según (Van Horne C., 2010) “Las razones que se emplean comúnmente en el análisis de una empresa son, en esencia, de dos tipos. El primero resume algún aspecto de la “condición financiera” de la empresa en un momento, cuando se prepara el balance general. Estas razones se llaman razones del balance general, que es bastante apropiado porque tanto el numerador como el denominador en cada razón provienen directamente del balance general. El segundo tipo de razón resume algún aspecto del desempeño de la compañía en un periodo dado, por lo general un año. Estas razones se llaman razones del estado de pérdidas y ganancias o razones de pérdidas y ganancias/balance general. Las razones del estado de pérdidas y ganancias comparan un elemento de “flujo” de este estado con otro elemento de flujo del mismo estado. La razón de

estado de pérdidas y ganancias/balance general compara un elemento de flujo (estado de pérdidas y ganancias) en el numerador con un elemento de las “acciones” (balance general) en el denominador. El hecho de comparar un flujo con una acción plantea un problema potencial para el analista.” (p.135.151).

De acuerdo a (Gitman, 2012)”Por conveniencia, las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: razones de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercado. Las razones de liquidez, actividad y endeudamiento miden principalmente el riesgo. Las razones de rentabilidad miden el rendimiento. Las razones de mercado determinan tanto el riesgo como el rendimiento. Como regla, las entradas necesarias para un análisis financiero eficaz incluyen, como mínimo, el estado de pérdidas y ganancias y el balance general.” (P.61, 80).

Según estos actores para la realización de en un diagnostico o analizar la situación de una empresa debemos tomar en cuenta las siguientes razones financieras: razones de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercado. Esto en dependencia de a donde se base el análisis o lo que se quiere diagnosticar como el capital de trabajo la utilidad entre otros.

Estas razones las podemos agrupar en dos grupos las del balance general y la del estado de pérdida y ganancia llamadas la primera como razones del balance general y la segunda como razones del estado de pérdida y ganancia/balance general.

El análisis de estas razones le interesa o son muy importantes para los accionistas, acreedores y la misma empresa esto se debe a que a los accionistas actuales o potenciales les importa saber el nivel presente y futuro que presenta la empresa en cuanto a riesgo y rendimiento. En cambio al acreedor le interesa saber principalmente el estado de la liquidez en el corto plazo ya que esto le permitirá saber la capacidad de pago de los intereses y el principal que posee la empresa. Además de forma secundaria pero no menos importante le interesa saber la rentabilidad de la empresa para saber si esta está sana y en cuanto a la misma empresa le interesan tanto el interés y el riesgo así como la capacidad de pago ya que esto le permitirá una buena imagen ante futuros acreedores e inversores. Así mismo le permite ver cómo ha funcionado la empresa de un periodo a otro.

Si surgiera la pregunta ¿par que realizar las razones? no se puede hacer el análisis de la situación de la empresa solo con los datos en si la respuesta seria que sí pero esto sería muy superficial al realizar el cálculo de las razones financieras estamos ahondando más en el análisis

ya que las razones financieras son un índice que relaciona dos números contables y se obtiene dividiendo uno contra el otro lo que nos da una mejor comparación que es más útil que los números por si solos. Por ejemplo si obtenemos de ganancias 1 córdoba por ventas y tenemos invertido 200 córdobas en activos totales al dividir la ganancia entre los activos tendremos 0.005 el rendimiento obtenido es de 0.005. Esto significa que por cada córdoba invertido en activos tuvimos un rendimiento de medio punto porcentual.

4.3.1.1 Razones de Liquidez.

Según (Van Horne C., 2010) “La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede pagar sus cuentas. Debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente, estas razones dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes” (P.135.151).

Liquidez corriente

La **liquidez corriente**: mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la siguiente manera:

Liquidez corriente = $\text{Activos corrientes} \div \text{Pasivos corrientes}$

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

Según (Gitman, 2012) “Las razones de liquidez se usan para medir la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones a corto plazo. Comparan las obligaciones a corto plazo con los recursos disponibles a corto plazo (o actuales) para cumplir con esas obligaciones. A partir de estas razones se puede obtener un panorama de la solvencia de efectivo actual de una empresa y su capacidad para seguir siendo solvente en caso de adversidad” (P.61.80).

Liquidez corriente. La liquidez corriente es una de las razones de liquidez más generales y empleadas.

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Razón rápida (prueba del ácido): Según (Gitman, 2012) “La razón rápida (prueba del ácido) es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que excluye el inventario, que es

comúnmente el activo corriente menos líquido. La baja liquidez del inventario generalmente se debe a dos factores primordiales: 1. Muchos tipos de inventario no se pueden vender fácilmente porque son productos parcialmente terminados, artículos con una finalidad especial o algo por el estilo; y 2. el inventario se vende generalmente a crédito, lo que significa que se vuelve una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo. Un problema adicional con el inventario como activo líquido es que cuando las compañías enfrentan la más apremiante necesidad de liquidez, es decir, cuando el negocio anda mal, es precisamente el momento en el que resulta más difícil convertir el inventario en efectivo por medio de su venta” (P.61.80). La razón rápida se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Razón Rápida} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Las razón de liquides nos sirve para medir la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones en el corto plazo. Esto es que tan solvente es la empresa en su posición financiera, es decir con qué facilidad puede pagar sus cuentas. Dentro de estas están razón de liquidez, razón corriente y prueba acida o razón rápida que se diferencia de las otras dos por incluir el inventario en su cálculo.

Al realizar esta razón también podemos darnos cuenta de forma temprana de problemas de flujo de efectivo e inminentemente del fracaso de la empresa.

Razón de inventarios: Según (Gitman, 2012) “La rotación de inventarios mide comúnmente la actividad, o liquidez, del inventario de una empresa” (P.61.80). Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotacion de Inventario} = \frac{\text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Inventario}}$$

Esta razón nos muestra cómo se están utilizando los activos de la empresa ya que es muy importante que se realicen las actividades de las cuales se mantiene la empresa ya que si no se moviere el inventario esto significaría que no estamos vendiendo y por tanto nuestra liquidez no sería muy buena.

La rotación de inventario en días es otra opción y se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rotacion de inventarios por dias} = \frac{\text{Dias del año}}{\text{Rotacion de inventario}}$$

Según (Van Horne C., 2010) “Cuentas por cobrar. La razón de rotación de cuentas por cobrar (RCC) proporciona un panorama de la calidad de las cuentas por cobrar de la empresa y qué tan exitosa es en sus cobros” (P.135.151). Esta razón se calcula dividiendo las cuentas por cobrar entre las ventas netas a crédito anuales:

$$\text{Cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas netas a crédito anuales}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

Esta razón nos proporciona la información acerca de que tan efectiva es la empresa en sus cobros.

De acuerdo a (Gitman, 2012) “El periodo promedio de cobro, o antigüedad promedio de las cuentas por cobrar, es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro” (P.61.80). Se calcula dividiendo el saldo de las cuentas por cobrar entre las ventas diarias promedio:

$$\text{Periodo promedio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas anuales} \div 365}$$

Esta razón nos muestra el periodo en el cual la empresa cobra sus ciertos. Este solo tiene significado cuando tiene relación con los créditos de la empresa.

4.3.1.2 Razones de Apalancamiento.

Razones de apalancamiento financiero (deudas): De acuerdo a (Van Horne C., 2010) “La Razón entre deuda y capital. Para evaluar el grado en el que la empresa está usando dinero prestado, podemos usar varias razones de endeudamiento” (P.135.151). La razón entre deuda y capital se calcula simplemente dividiendo la deuda total de la empresa (incluyendo los pasivos corrientes) entre el capital de los accionistas:

$$\text{Razón entre deuda y capital} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

Índice de endeudamiento: Según (Gitman, 2012) “El índice de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades” (P.61.80). El índice se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{Total de pasivos}}{\text{Total de activos}}$$

Razones de apalancamiento financiero (deudas)

Según (Van Horne C., 2010) “Razón entre deuda y capital. Para evaluar el grado en el que la empresa está usando dinero prestado, podemos usar varias razones de endeudamiento” (P.135.151). La razón entre deuda y capital se calcula simplemente dividiendo la deuda total de la empresa (incluyendo los pasivos corrientes) entre el capital de los accionistas:

$$\text{Razón entre deuda y capital} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

Estas razones nos indican el grado en que la empresa se financia mediante la deuda además del riesgo de no poder pagar en un futuro ya que cuanto mayor sea la deuda mayor es el riesgo de no poder pagar sus obligaciones en caso de quedarse sin liquidez. Esta razón también podemos encontrarla de dos formas como razón de apalancamiento financiero o razón entre deuda y capital la cual divide la deuda total entre el capital de los accionistas y índice de endeudamiento la cual divide el total de activo entre el total de activos.

Razones de cobertura: Según (Van Horne C., 2010) “Las razones de cobertura están diseñadas para relacionar los cargos financieros de una empresa con su capacidad para cubrirlos. Algunos organismos calificadoros de bonos, como Moody’s Investors Service y Standard & Poor’s, utilizan con frecuencia estas razones. Una de las razones de cobertura más tradicionales es la razón de cobertura de interés, o intereses devengados” (P.135.151). Esta razón es simplemente la razón de las utilidades antes del interés y los impuestos para un periodo específico a la cantidad de cargos de interés para el periodo; es decir,

$$\text{Razón de cobertura} = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos (UAI)}}{\text{Gastos de intereses}}$$

En cambio esta razón relaciona los financieros de una empresa con su capacidad para servirlos o cubrirlos. Es decir las utilidades que posee la empresa antes de pagar los intereses e impuestos dividiéndolo entre los gastos de intereses.

4.3.1.3 Razones de Rentabilidad.

Margen de utilidad bruta: Según (Gitman, 2012) “El margen de utilidad bruta mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que la empresa pagó sus bienes. Cuanto

más alto es el margen de utilidad bruta, mejor (ya que es menor el costo relativo de la mercancía vendida)” (P.61.80). El margen de utilidad bruta se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

Esto quiere decir que mide las ganancias al vender el producto al precio de costo y el precio de venta.

Margen de utilidad operativa: Es aquella que se obtiene después de deducir los costos de ventas más los costos operativos.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas}}$$

Margen de utilidad neta: Según (Gitman, 2012) El **margen de utilidad neta** mide el porcentaje que queda de cada dólar de ventas después de que se dedujeron todos los costos y gastos, *incluyendo* intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes. Cuanto más alto es el margen de utilidad neta de la empresa, mejor (P.61.80)r. El margen de utilidad neta se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Ventas}}$$

Estas relacionan las ganancias de la empresa con las obtenidas con las ventas y la inversión realizada.

Rendimiento sobre activos

Rendimientos sobre los activos. Representan la utilidad real generada por cada uno de los activos que tiene la empresa.

$$\text{RSA o ROA} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Total de activos}}$$

En el cálculo de esta razón nos da la utilidad real que obtuvimos por cada uno de los activos con que cuenta la empresa.

Rendimiento sobre el capital: Rendimientos sobre el capital: Esta razón indica la utilidad generada por el capital invertido en el periodo.

$$RSP \text{ o } ROE = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio contable}}$$

En cambio con el rendimiento sobre el capital nos muestra la rentabilidad real que obtuvimos por la inversión utilizada en el periodo analizado.

4.3.1.4 Razones de Crecimiento.

Según (facultad de contaduría y ciencias administrativas) Razones de Crecimiento. Este grupo de razones financieras evalúa el crecimiento y desarrollo de la empresa y está íntimamente relacionado con el análisis horizontal (aumentos y disminuciones).recuperado de <http://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/Academia%20de%20Finanzas/Finanzas%20I%20Mauricio%20A.%20Chagolla%20Farias/10%20razones%20financieras.pdf>

$$\text{Índice de inversión} = \frac{\text{Inmuebles, Planta y Equipo neto}}{\text{Activos totales}}$$

- Planta.- Construcciones e Instalaciones de producción.
- Inmuebles.- Construcciones y oficinas administrativas y de ventas.
- Equipo.- Herramientas y equipo de producción, equipo de transporte o reparto, maquinaria, etc.

Indica el porcentaje que se tiene invertido en inmuebles planta y equipo, respecto del valor total de la empresa.

Si se compara con los años anteriores se determina si ha aumentado o disminuido la inversión en los activos productivos de la empresa.

Este indica que tanto acrecido la empresa en cuanto a inversión con respecto al valor total de la empresa, es decir cuánto invertimos en maquinaria planta y equipo.

$$\text{Intendencia de expansión} = \frac{\text{Incremento en inmueble, planta y equipo}}{\text{Inmueble, planta y equipo año anterior}}$$

Las comparaciones serán a partir de ese año, o bien, se aconseja realizar comparaciones de los valores históricos, o de los valores re expresados, en este último caso se deberá estar en conocimiento pleno de ello.

Indica el crecimiento que ha tenido la empresa en la planta productiva de un ejercicio a otro con respecto al año base. En el caso de empresas comerciales esta relación también se puede referir al activo total.

➤ Crecimiento en ventas

$$\text{Crecimiento en ventas} = \frac{\text{Ventas netas del periodo actual} - \text{Ventas netas del periodo anterior}}{\text{Ventas netas del periodo anterior}}$$

Indica el crecimiento que ha tenido la empresa en las ventas de un ejercicio a otro con respecto al año base.

Indican el crecimiento que sufrió la empresa en el periodo.

4.3.1.5 Razones Aplicadas a las Instituciones Financieras.

La forma en que se calculan los ratios para las empresas financieras es diferente a la razón de que en la empresa financiera no se busca la liquidez sino que se busca la solvencia financiera la cual citare a continuación.

Según (SIBOIF, 2008) nos presenta el siguiente glosario de las razones aplicadas a las diferentes instituciones financieras del país las cuales son las siguientes. Recuperado de <http://localhost/siboif/documentos/otros/glo200703indf.htm>

a) CUOTA DE MERCADO

Captaciones del Público: Depósitos del público en Instituciones Financieras del país

Cuota de Mercado en Captaciones del Público: Porcentaje que cada Institución Financiera tiene del total de los depósitos del público

Cartera de Créditos Bruta: Se refiere al total de la Cartera de Crédito de una Institución Financiera (vigente, reestructurada, vencida y en cobro judicial) sin incluir la provisión para créditos incobrables.

Cuota de mercado de créditos bruta: Porcentaje que cada institución financiera tiene del total de la cartera de créditos bruta

b) CALIDAD DEL ACTIVO

Total Activos Improductivos Netos: Aquellos activos cuya renta financiera es nula o igual a cero netos de provisión. Entre estos están todas las inmovilizaciones del activo: cartera de crédito en mora y en cobro judicial; el encaje legal no remunerado, activos fijos, otros activos y todas aquellas cuentas incobrables o de dudosa cobrabilidad que pueden implicar pérdidas.

Activos Improductivos Brutos / Activos Totales: Relaciona los activos improductivos brutos, sin incluir las provisiones por crédito e inversiones en función de total de activos.

Activos Improductivos Netos / Activos Totales: Relaciona los activos improductivos netos, sin incluir las provisiones por crédito e inversiones en función de total de activos.

Índice de Morosidad Bruta: Relaciona la cartera improductiva bruta (créditos vencidos y en cobro judicial) con la cartera de crédito bruta sin netear la provisión para contingencia de cartera.

Índice de Morosidad Neta: Relaciona la cartera improductiva bruta (créditos vencidos y en cobro judicial con la cartera de crédito bruta neta de provisión para contingencia de cartera

Cobertura de la Cartera de Créditos Improductiva: Establece la suficiencia o no de la provisión para contingencia de la cartera morosa de la institución financiera. Generalmente, la cobertura de la cartera improductiva deberá ser igual o mayor al 100% de la misma.

Cobertura de la Cartera de Créditos Buta: Establece la suficiencia o no de la provisión para contingencia de la cartera total de la institución financiera.

Cartera de Riesgo / Cartera Bruta: Determina el porcentaje de cartera que ha tenido algún tipo de deterioro crediticio (Créditos Prorrogados, Créditos Reestructurados, Créditos Vencidos y Créditos en Cobro Judicial) entre el total de la cartera de créditos.

Composición de la Cartera: Mezcla de la cartera de crédito bruta para identificar el rubro que presenta más peso sobre el total de la misma.

Concentración de la Cartera de Crédito Bruta por Actividad Económica: Mezcla de la cartera de crédito en dependencia de la concentración de los recursos prestados a los diferentes sectores económicos.

c) SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Razón de Capital (Nivel 1+2+3) / Activo Ponderados en Base Riesgo:
Capital total sobre activos ponderados en base a riesgo.

Razón de apalancamiento financiero: Inverso del coeficiente de capital de riesgo, expresa el riesgo potencial de insolvencia.

Razón de Endeudamiento: Mide la proporción de los recursos ajenos proporcionados por los clientes y acreedores frente a los recursos propios. Define el factor de expansión del negocio al limitar la capacidad de los bancos para levantar fondos prestables (captaciones y otros financiamientos) del mercado financiero. Cuanto mayor sea este coeficiente, expresado en número de veces del patrimonio, más endeudada estará una entidad bancaria y más limitada será su capacidad para incrementar sus operaciones pasivas y mantener su posición competitiva en el mercado. Cuanto más bajo se presente este coeficiente, mayor será la probabilidad de utilizar el capital del banco para promoverle negocio de intermediación financiera.

Vulnerabilidad del Patrimonio: Coeficiente que relaciona la cartera de crédito improductiva (créditos en mora > 90 días y en cobro judicial) con los recursos propios de la entidad. Permite determinar la debilidad en el patrimonio de las instituciones financieras, a razón de los riesgos en el retorno de las colocaciones crediticias que presentan morosidad y cuyo monto excede las provisiones para contingencias.

d) RENTABILIDAD Y BENEFICIO

Grado de Absorción del Margen Financiero Bruto: Permite evaluar en qué proporción los gastos de operación consumen el margen financiero bruto.

Grado de Absorción del Margen Financiero Neto: Permite evaluar en qué proporción los gastos de operación consumen el margen financiero, luego de netear la provisión por contingencia de cartera y desvalorización de activos.

Gastos de Transformación como % Activos Totales Productivos: Este coeficiente relaciona los gastos de transformación con el activo total, es un indicador de productividad y eficiencia operativa.

Ingresos Ordinarios / Gastos de Transformación: Relaciona los ingresos ordinarios con los gastos que deben incurrir la institución financiera para obtener estos ingresos.

Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE): Rentabilidad sobre los recursos propios.

Rentabilidad sobre el Activo (ROA): Rentabilidad sobre los activos.

Apalancamiento financiero: Endeudamiento de la entidad medido como la relación entre el activo total y los recursos propios.

Rentabilidad Media del Activo Productivo (r): Tasa promedio del activo rentable.

Costo medio del Pasivo con Costo (c): Tasa promedio del pasivo con costo.

Margen de Intermediación: Ganancias netas generadas por el negocio de intermediación financiera.

e) LIQUIDEZ Y GESTIÓN DE PASIVOS

Activos Líquidos / Pasivos Exigibles: Muestra la capacidad que tiene la institución financiera para honrar con sus activos de fácil realización todas sus obligaciones o exigibilidades.

Activos Líquidos / Cartera de Crédito Bruta: Muestra el porcentaje de activos de fácil realización en relación a la cartera de créditos bruta.

4.3.1.6 Tipos de Comparación de Razones.

Para (Gitman, 2012) “El análisis de razones no es simplemente el cálculo de una razón específica. Es más importante la interpretación del valor de la razón. Se requiere de un criterio significativo de comparación para responder a preguntas como: “¿La cifra es demasiado alta o demasiado baja?” y “¿es buena o mala?”. Existen dos tipos de comparación de razones: el análisis de una muestra representativa y el análisis de series temporales” (P.61.80).

4.3.1.7 Análisis de una Muestra Representativa.

El análisis de una muestra representativa implica la comparación de las razones financieras de diferentes empresas en un mismo periodo. Con frecuencia, los analistas se interesan en qué tan bien se ha desempeñado una empresa en relación con otras de la misma industria. A menudo, una empresa compara los valores de sus razones con los de un competidor

clave o de un grupo de competidores a los que desea imitar. Este tipo de análisis de muestra representativa, llamado benchmarking (evaluación comparativa), se ha vuelto muy común.

4.3.1.8 Análisis de Series Temporales.

El análisis de series temporales evalúa el desempeño con el paso del tiempo. La comparación del desempeño actual y pasado, usando las razones, permite a los analistas evaluar el progreso de la compañía. Es posible identificar el desarrollo de tendencias mediante la comparación de varios años. Cualquier cambio significativo de un año a otro puede ser el indicio de un problema serio, en especial si la tendencia no es un fenómeno de la industria.

4.3.1.9 Análisis Combinado.

El enfoque más informativo del análisis de razones combina el análisis de una muestra representativa y el análisis de series temporales. Una visión combinada permite evaluar la tendencia del comportamiento de la razón en relación con la tendencia de la industria.

En cambio (Van Horne C., 2010) también dice que existen dos tipos de Comparaciones.

5.3.1.10 Comparaciones Internas.

El análisis de las razones financieras implica dos tipos de comparaciones. Primero, el analista puede comparar una razón actual con una pasada o una esperada en el futuro para la misma compañía. La liquidez corriente (la razón entre los activos actuales y los pasivos actuales) para el presente año puede compararse con la misma razón para el año anterior. Cuando las razones financieras se organizan para cierto número de años (quizás en una hoja de cálculo), el analista puede determinar la composición del cambio y si ha habido mejora o deterioro en la condición financiera de la empresa y su desempeño en el tiempo. En resumen, no nos preocupa tanto una razón en un momento determinado, más bien nos interesa esa razón en el tiempo. Las razones financieras también se pueden calcular para estados proyectados, o pro forma, y compararlas con las razones presentes y pasadas.

5.3.1.11 Comparaciones Externas y Fuentes de Razones Industriales.

El segundo método de comparación incluye comparar las razones de una empresa con las de otras similares o con los promedios industriales en el mismo momento. Tal comparación da una visión de la condición financiera y el desempeño relativos de la empresa. También ayuda a identificar cualquier desviación significativa con respecto a un promedio de la industria aplicable

(o estándar). Diferentes organismos publican las razones financieras de diferentes industrias; entre ellos destacan The Risk Management Association, Dun y Bradstreet, Prentice Hall (Almanac of Business and Industrial Financial Ratios), la Comisión Federal de Comercio, la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC) y varias agencias de crédito y asociaciones comerciales. Sin embargo, las razones de promedios industriales no deben tratarse como metas. Más bien, proporcionan guías generales.

De acuerdo a estos dos actores las razones tienen dos tipos de comparación la primera se realiza una comparación de las razones de la empresa que las está realizando con las de otras empresas de la misma industria. La segunda se da con el paso del tiempo en la misma empresa ya que se realiza una comparación de las razones de tiempos pasados o futuros con las actuales. Pero de igual manera se puede realizar una combinación de ambos análisis.

4.3.2 Sistema de análisis dupont.

Según (Gitman, 2012) “El sistema de análisis DuPont se utiliza para analizar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera. Resume el estado de pérdidas y ganancias y el balance general en dos medidas de rentabilidad: el rendimiento sobre los activos totales (RSA) y el rendimiento sobre el patrimonio (RSP)” (P82.84).

Fórmula DuPont

El sistema DuPont relaciona primero el margen de utilidad neta, que mide la rentabilidad de las ventas de la empresa, con la rotación de activos totales, la cual indica la eficiencia con la que la compañía ha utilizado sus activos para generar ventas. En la fórmula DuPont, el producto de estas dos razones da como resultado el rendimiento sobre los activos totales (RSA).

$$RSA = \text{Margen de utilidad neta} * \text{Rotación de activos totales}$$

Al sustituir las fórmulas adecuadas en la ecuación y simplificar los resultados en la fórmula presentada anteriormente,

$$RSA = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de activos}}$$
$$RSA = \frac{\text{Ganancias disponibles para accionistas comunes}}{\text{Total de activos}}$$

Fórmula dupont modificada

El segundo paso del sistema DuPont emplea la fórmula DuPont modificada. Esta fórmula relaciona el rendimiento sobre los activos totales de la empresa (*RSA*) con su rendimiento sobre el patrimonio (*RSP*). Este último se calcula al multiplicar el rendimiento sobre los activos totales (*RSA*) por el multiplicador de apalancamiento financiero (*MAF*), que es la razón entre los activos totales de la empresa y su capital en acciones comunes.

$$RSP = RSA * MAF$$

Sustituyendo las fórmulas apropiadas en la ecuación y simplificando los resultados en la fórmula presentada antes,

$$RSP = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de activos}} * \frac{\text{Total de activos}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

$$ROE \text{ Ó } RSP = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

Aplicación del sistema dupont

La ventaja del sistema DuPont es que permite a la empresa dividir el rendimiento sobre el patrimonio en un componente de utilidad sobre las ventas (margen de utilidad neta), un componente de eficiencia del uso de activos (rotación de activos totales) y un componente de uso de apalancamiento financiero (multiplicador de apalancamiento financiero). Por lo tanto, es posible analizar el rendimiento total para los dueños en estas importantes dimensiones.

El análisis Dupont es una herramienta financiera que se utiliza para analizar la situación en una empresa mediante la rentabilidad del ROA o RSA Y ROE o RSP los cuales provienen del estado de resultado y del estado de situación financiera (Balance General).

Además de poseer la ventaja de analizar los rendimientos en dimensiones muy importantes como: la utilidad, ventas, apalancamiento y la eficiencia del uso de activos de la empresa

4.3.3 Porcientos Integrales.

4.3.3.1 Análisis Estático.

Según (ROSENBAID., 1968). El análisis estático de las cuentas ha sido citado hace algunos instantes por Mc Migeon, cuando hizo alusión al segundo balance, al "balance de

gestión”. En efecto, el objeto del análisis estático de las cuentas es, precisamente, el de establecer el balance de gestión a partir de los documentos contables, Esto supone aportar' un cierto número de correctivos, por ejemplo neutralizar Tas incidencias fiscales cuando las mismas dan una idea. Falsa de la situación real de la empresa en la fecha considerada. Análisis dinámico y análisis estático.

Características

- El análisis estático no tiene en cuenta el tiempo.
- Toma como base la situación en un momento dado, el balance a fecha determinada.
- Establece comparaciones entre las diversas partidas que forman el balance.
-

4.3.3.2 Análisis dinámico.

El análisis dinámico sólo es posible en la medida en que las reglas de fidelidad, a las que aludió mi colega Mazars, hace algunos instantes, han sido respetadas. Porque, precisamente, el análisis dinámico tiene por objeto seguir la evolución de la empresa durante cierto número de períodos y si los principios de fidelidad no se han observado en las cuentas y en el análisis estático, los resultados del análisis dinámico serán, .evidentemente, falsos.

Características

- Introduce la variable tiempo.
- Proporciona un punto de referencia en la situación de la empresa en algún momento anterior o posterior.
- Estudia la forma que han evolucionado las diversas partidas del balance, mostrando su tendencia.
- Al determinar la tendencia con que han evolucionado las magnitudes y, mediante una extrapolación permite prever como se van a desarrollar en el futuro facilitando de esta manera, la adopción de la medidas correctivas necesarias para evitar que la situación evolucione de forma no deseable.

El análisis dinámico y estático son herramientas de análisis básico porque solo permiten ver de manera superficial los valores de la empresa. El primero analiza los estados financieros en una línea de tiempo que puede ir de dos años a más comparando así los resultados obtenidos cada año y el segundo solo analiza los rendimientos obtenidos el mismo año.

4.3.4 Análisis de Tendencias.

Según la revista (Nacional financiera, 2015) Es el método de análisis que consiste en observar el comportamiento de los diferentes rubros del Balance general y del Estado de resultados, para detectar algunos cambios significativos que pueden tener su origen en errores administrativos.

Este método nos permite conocer la dirección y velocidad de los cambios que se han dado en la situación financiera de la empresa a través del tiempo, por lo que se considera como un método de análisis horizontal.

Al igual que el método de porcentajes integrales, este nos ayuda a la detección de fallas; pero es solamente un método explicativo, por lo que siempre es necesario investigar más a fondo para encontrar las causas de las fallas.

Para efectuar un análisis mediante este método, es necesario determinar los cambios sufridos en los saldos de los rubros de los estados financieros que nos interesa analizar.

Año base e índices de tendencias

La aplicación de este método requiere de la elección de un año base que te va a servir como referencia o punto de partida de tus cálculos para poder observar la tendencia que está siguiendo cada concepto.

Para calcular los cambios sufridos en cada rubro una vez determinada la base, solamente debes dividir el saldo del rubro que te interese de cada año, entre el saldo base y el resultado lo multiplicas por 100, con lo que obtendrás un resultado conocido como índice de tendencia.

Para calcular los cambios sufridos en cada año y en cada rubro, es necesario determinar el índice de tendencia respectivo

Fórmula para el cálculo del índice de tendencia

$$\text{Índice de tendencia} = \frac{\text{Saldo del año en cuestión}}{\text{Saldo año base}} * 100$$

Una vez obtenidos los índices, es muy conveniente graficarlos para ver con claridad cómo se está comportando tu empresa financieramente.

En ocasiones, es conveniente que utilices una misma gráfica para presentar la tendencia de 2, 3 o hasta 4 conceptos, pero no es recomendable que presentes muchos conceptos en la misma gráfica, ya que puedes perderte con tantos datos y líneas.

Interpretación de los índices de tendencias

Una vez que hemos calculado los índices de tendencias respectivos, se procede a interpretar los resultados para poder obtener algunas conclusiones sobre el comportamiento financiero de la empresa.

Para la revista (Nacional financiera, 2015) El análisis de tendencias, como parte del análisis estructural de los estados financieros, resulta especialmente útil para el analista, a fin de:

- conocer con profundidad el negocio de la empresa,
- comprobar qué partidas consumen porcentajes significativos de recursos económicos,
- evaluar la evolución del comportamiento de estas partidas, estudiando el comportamiento histórico de la empresa en relación a las mismas, e
- identificar desviaciones significativas con respecto al sector o alguna otra referencia.
- Este tipo de análisis suele realizarse a partir de dos ejes:
 - Temporal o análisis horizontal: analizando la evolución de las partidas que componen el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en el tiempo;
 - Estructural o análisis vertical: estudiando la composición de un Balance o de una Cuenta de Resultados a partir del peso de las diferentes partidas con respecto a una partida-referencia.

Este método nos permite detectar errores que pudieran haberse dado por parte de la administración por medio de la observación del comportamiento de los diferentes rubros del balance o estado de situación financiera y el estado de resultado o pérdida y ganancia. Además que nos permite conocer el desempeño de la empresa.

4.3.5 Flujo de Efectivo.

(Robles, 2012) Es un método que utilizan los administradores financieros para saber si las empresas cuentan con los fondos necesarios para realizar sus operaciones. (P.38)

Para efectuar este flujo de efectivo se deben conocer todos los conceptos por los cuales se obtienen ingresos, por la operación normal de las actividades propias del negocio o por financiamiento, también es necesario saber los egresos que se tienen para cubrir todos los gastos de las operaciones normales o de financiamiento.

Al flujo de efectivo también se le denomina cash flow, que significa secuencia del efectivo; se recomienda realizarlo a un corto plazo para que sea más real, lo indicado es hacerlo a un año,

desglosado mes a mes, además se le debe dar un seguimiento adecuado pues es un instrumento de planeación. De acuerdo con Alfonso Ortega Castro, el procedimiento es el siguiente:

- Precisar el periodo del flujo de efectivo.
- Elaborar una lista de ingresos y obtener el total.
- Elaborar una lista de egresos y obtener el total.
- Restar a los ingresos los egresos correspondientes y decidir qué hacer, según exista déficit o superávit.
- Estimar la cantidad mínima que se requerirá de efectivo para mantener en operación a la empresa durante el periodo considerado.

El flujo de efectivo es una herramienta de planeación la cual se debe hacer o corto plazo. Para realizar este flujo se deben conocer todos los conceptos de los movimientos que le generan ingresos y gastos a la empresa. El resultado nos permitirá saber si poseemos los fondos necesarios para continuar las operaciones del periodo.

4.3.6 Punto de Equilibrio.

Desacuerdo con (Robles, 2012) “El índice del punto de equilibrio es un método que sirve como herramienta para realizar el presupuesto, que presenta de manera anticipada el total de gastos y costos, todo esto permite fijar los objetivos de ventas para lograr obtener las ganancias fijadas. Se debe indicar que el índice del punto de equilibrio no es solamente el vértice donde se juntan los ingresos con los egresos, y no se tienen pérdidas ni ganancias como comúnmente se conoce. (P.40). En general, existen dos puntos de equilibrio:

- Punto de equilibrio económico: Sirve para determinar el precio, debido a que es el punto donde se juntan los oferentes (compradores) y demandantes (vendedores) y se ponen de acuerdo en el precio del bien.
- Punto de equilibrio financiero: Se utiliza para fijar objetivos con relación a las ventas, y que se puedan solventar todos aquellos gastos y costos que existen en la empresa, ya sean costos fijos o variables, de producción o de operación” (P.28.30).

La fórmula para determinar el punto de equilibrio es la siguiente:

$$P.E = \frac{\text{Activo fijo}}{1 - \% \text{ Gasto variable total}}$$

El punto de equilibrio nos sirve para poder realizar un presupuesto el cual nos permitirá fijarnos nuestros objetivos de ventas para poder obtener ganancias ya que el punto de equilibrio es el punto en donde no se gana ni se pierde lo invertido, podemos encontrar dos tipos de punto de equilibrio económico y financiero, el primero sirve para determinar el precio de los productos ofertados por la empresa, en el intervienen los compradores y los vendedores quienes se ponen de acuerdo en el precio del bien ofertado.

El segundo se utiliza para fijar los objetivos en relación a las ventas que nos permitan cubrir todos los costos o gastos existentes en la empresa ya sean estos fijos o variables, operativos o de producción.

4.4 Métodos de valoración de empresas.

Según (Pereyra Terra, 2008) Los métodos de valoración de empresa pueden agruparse en al menos seis áreas, sin embargo, el mundo de las finanzas dista de ser un mundo perfecto, y por ello debemos considerar el grupo de los híbridos donde la subjetividad del agente ocupa un lugar preponderante, principalmente en nuestras economías inestables.

Comencemos realizando una clasificación de los distintos métodos de valoración, para lo cual agruparemos por un lado los asociados directamente a la empresa (internos), de los indirectamente asociados a ella (externos); de este modo podremos agrupar seis grandes grupos:

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
Estado de situación financiera	Estado de resultado	Mixtos (GOODWILL)	Descuento de flujos	Creación de valor	Opciones
Valor contable	Múltiplos	Clásico	Free cash flow	EVA	Black y scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	dividendos	Cash value added	Ampliar proyecto
Valor sustancial	EBITDA	Renta abreviada	Capital cash flow	CFROI	Aplazar la inversión
Activo neto real	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

4.4.1 Métodos Basados en el Estado de Situación Financiera.

Como su nombre lo indica, se tratan de métodos que procuran determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor del patrimonio. Así, a través del balance, se determinará el estado de situación económico financiero de una organización en un momento específico del tiempo. Constituye entonces un método estático de valoración, y en consecuencia posee grandes debilidades en un mundo dinámico como el que nos movemos.

Entre sus debilidades cabe destacar la no contemplación de los futuros ingresos de la organización, la desestimación del valor tiempo del dinero y el desconocimiento del impacto de variables claves como la estacionalidad de ingresos y egresos de fondos. Omite además la reacción de la competencia y el comportamiento del mercado, absorbiendo todas las debilidades que la contabilidad actual posee como el desconocimiento de variables humanas relevantes como el conocimiento de las personas o el grado de compromiso de éstas.

Sin embargo, justo es destacar sus fortalezas, y entre ellas la principal es que permite rápidamente tener un marco de referencia del valor de la firma, ya que la información organizada

gracias a la partida doble, reflejará la situación económica de la empresa a un momento específico, y eso sin duda es una muy buena primera aproximación.

Entre los cuales tenemos:

Criterio del valor contable: El valor contable, también conocido como el valor libro, patrimonio neto o fondos propios de una empresa, refiere al valor que las acciones de una firma poseen, el cual se verá reflejado entre el neto de activos menos los pasivos de la organización.

Criterio del valor contable ajustado: El propósito de éste método es subsanar la debilidad de la valoración puramente contable, aproximando la situación patrimonial de la firma a la realidad del mercado.

Criterio del valor de liquidación: Contrariamente al valor de un negocio en marcha, el valor liquidación de una empresa parte del supuesto que la misma cesará sus actividades, por lo que sus recursos serán vendidos de manera inmediata en el mercado (en la jerga contable se denomina liquidación), y a la vez las obligaciones de la firma también serán efectivizadas de forma inmediata. El resultado económico de esta operación, deduciendo los gastos incurridos en dicho proceso, corresponderá al valor del patrimonio restante, y reflejará el valor liquidación que la firma posee.

Criterio del valor substancial: El valor substancial refiere a la inversión que debería realizarse para instalar una nueva empresa en idéntica situación a la que se está valorando.

Valor contable y valor de mercado: Como su nombre lo indica, el valor contable de la firma refiere al valor del patrimonio, el que se verá reflejado en la contabilidad de la empresa y que será habitual apreciarlo en la literatura con sus siglas en inglés BV (book value).

Paralelamente, el valor de mercado reflejará la última valoración que los agentes compradores de la firma pagaron por la propiedad, es decir por su capital accionario; así, este método perseguirá el objetivo de reflejar la relación entre la cotización (precio) y el valor libros (valor contable), y se observará a través del ratio: P/VC , o Price / Equity en inglés.

4.4.2 Métodos basados en la cuenta de resultados.

Métodos basados en conceptos dinámicos, basados en el estado de resultados de una empresa. El estado de resultados es el reflejo de los hechos contables que afectan a la firma durante un período de tiempo.

Valor de los beneficios PER: El criterio del PER, por sus siglas en inglés de Price Earning Ratio, indica el múltiplo del beneficio de la empresa por acción respecto al valor que se pagó por la acción de la empresa en la última operación realizada. Dicha relación también puede utilizarse con variaciones, como PER esperado en un período t , $t+1$. El lector ya habrá apreciado que la valoración obedece al mismo principio de definición de relaciones que el ratio P/E.

Valor de los dividendos: En la contabilidad, la participación propietaria de un agente sobre la firma, se verá reflejada a través del capital patrimonial, es decir a través del neto de los recursos de la empresa (activos) de sus obligaciones económicas (pasivos).

La razón de ser de un accionista es invertir su capital con la esperanza de recibir un beneficio luego de un período de tiempo por el riesgo asumido.

Múltiplos de las ventas: Este método demanda determinar un valor de la firma en función del multiplicador ventas.

En economías inestables desaconsejo este método, primero porque es muy difícil encontrar empresas comparables al no existir un mercado bursátil desarrollado, y en segundo lugar porque la inestabilidad del mercado latinoamericano provoca que en el corto plazo las oscilaciones de los flujos de fondos de las empresas sean verdaderamente significativos, simplemente porque los impactos de las economías como las latinoamericanas en empresas son exponencialmente diferentes.

4.4.3 Métodos mixtos, basados en el valor llave o goodwill.

El valor llave, fondo de comercio, o goodwill en inglés, es el valor que recibe la empresa por encima de su valor contable ajustado y corresponde a un conjunto de fortalezas de la firma, que no se ven reflejados en la contabilidad ajustada.

En este conceptos e agrupará aspectos como la ubicación estratégica que repercutirá en el flujo futuro de ingresos, o por la adquisición de un valor mayor por un cambio externo (por ejemplo una instalación de un centro comercial frente a una gasolinera en un balneario), y demás aspectos que no se perciben en la contabilidad como la calidad de la cartera de clientes, el liderazgo de la marca, el posicionamiento, las alianzas estratégicas, entre otros.

4.4.4 Métodos basados en el descuento de flujos de fondos.

Como su nombre lo expresa, esta modalidad procura determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los ingresos económicos que se materializarán a lo largo de la existencia de la empresa.

Método general para el descuento del flujo de fondos: El objetivo del profesional que valora la empresa será entonces determinar el valor de la firma a un instante “t”, el que provendrá del flujo de fondos proyectado de la empresa descontados a una tasa específica a éstos.

La fórmula de actualización de los flujos de fondos puede resumirse entonces a:

$$V = \frac{FF_1}{(1+kw)^1} + \frac{FF_2}{(1+kw)^2} + \frac{FF_3}{(1+kw)^3} + \dots + \frac{FF_n}{(1+kw)^n} + \frac{VR_n}{(1+kw)^n}$$

$$(1+kw)^1 (1+kw)^2 (1+kw)^3 (1+kw)^n$$

V = Valor de la empresa en t₀

FF_i = flujo de fondos esperado en “T”, con $0 \leq i \leq n$

Kw = Tasa de descuento que determina el profesional que valorará la empresa.

Flujo de fondos adecuado para una empresa

Para determinar qué flujo de fondos es el adecuado para valorar una empresa, el primer paso es considerar las diferentes fuentes de la firma que generan los distintos flujos, para lo cual primero hay que comprender las diferentes estructuras de una empresa.

El escudo fiscal y el valor de la empresa: El método APV, o adjusted present value por sus siglas en inglés, contempla la existencia de un ahorro fiscal para la firma proveniente de los intereses que la deuda genera en la empresa.

Cuando una firma se endeuda para financiar sus recursos, la contraparte de ello es que deberá asumir el costo de oportunidad del prestamista que optó por colocar el dinero en la organización destinataria. Ese costo de oportunidad se materializará en una tasa de interés que le

será cobrada a la empresa, la cual implicará una pérdida para la firma y se traducirá en un beneficio fiscal al disminuir el pago de impuestos cuando la empresa realice la pérdida mencionada.

La forma sugerida de valoración a través del APV es la de discriminar estos ahorros provenientes del escudo fiscal, de modo que primero se calculará el valor de la empresa sin deuda, cualidad conocida en la jerga financiera como sin apalancamiento financiero, y luego en una segunda etapa se calcularán los ahorros que el escudo fiscal provocará en cada período.

Hasta este punto la tarea es mayormente mecánica, y no habrá mayores subjetividades que la consideración de los futuros flujos de fondos, sin embargo el mayor problema comenzará al momento de actualizar los ahorros fiscales, y la tasa adecuada a emplear.

De modo que bajo el APV el valor de la empresa estará dado por:

$$D + E = VA (FCF ; K_u) + \text{valor del escudo fiscal}$$

Donde K_u es la tasa de retorno no apalancada para financiar los recursos de la empresa.

V. CASO PRÁCTICO

5.1 Perfil de la empresa

5.1.1. Historia de la empresa.

Los orígenes de la Financiera FUNDESER.

Por: Félix Jiménez, Presidente de la Junta Directiva.

Los antecedentes de la Financiera se remontan a 1997, cuando con el auspicio del entonces Obispo de Chontales, nuestro querido Monseñor Bernardo Hombach, Caritas de Nicaragua elabora y comienza a desarrollar un proyecto agropecuario denominado PRODAGROS, que fue financiado por otras Caritas europeas. Este proyecto incluía un componente de micro crédito, de carácter revolvente, para financiar las actividades productivas. Sorprendentemente y contrario a otras experiencias similares, este componente se desarrolló de forma exitosa, hasta tal punto de crear una red de 12 cajas rurales en todo el territorio nacional, para apoyar las actividades agropecuarias. Félix Díaz y Alfredo Torres, que trabajaron como técnicos en este proyecto, afirman que “PRODAGROS sentó las bases técnicas y conceptuales para que, tres años después, en el 2000, la recién nacida Fundación FUNDESER decidiera dedicarse exclusivamente a promover servicios de micro crédito para los pequeños productores rurales de Nicaragua”.

Pasaron rápido los primeros años de aprendizaje de la Fundación FUNDESER; luego vinieron los tiempos de expansión y de bonanza que gozaron las IMFs en Nicaragua, incluida FUNDESER. Más tarde, todos lo sabemos, vinieron los años de crisis de las IMFs, en los que FUNDESER también fue seriamente afectada en sus operaciones, al disminuir a la mitad su cartera y al perder prácticamente todo su patrimonio. Sin embargo, durante esos años difíciles, producto de mucha reflexión y medidas acertadas, FUNDESER logró salir fortalecida y con lecciones aprendidas que le permitieron asumir buenas prácticas.

Lo interesante del caso es que ya en el 2008, en plena crisis, comenzamos a discutir, en el seno de la Junta Directiva y de la Asamblea de FUNDESER, la conveniencia o no de regularnos. La mentalidad visionaria del Gerente de la Fundación mantuvo siempre la idea de la necesidad de la regulación, si es que queríamos tener futuro. Fue así que en junio de 2011 la Junta Directiva

tomó la decisión formal de iniciar el proceso de la Regulación. Inmediatamente comenzamos a hablar de ello con algunos fondeaderos fieles, INCOFIN, TRIPLE JUMP y el Banco de la iglesia católica en la diócesis de Esen, Alemania. Ellos aceptaron asumir el reto, al lado de FUNDESER. En diciembre del 2013 recibimos, como un gran regalo de Navidad, la autorización para constituir la sociedad financiera regulada, y en octubre del 2014 la SIBOIF nos autorizó abrir operaciones.

Esta es la historia contada de forma resumida. Pero, vale la pena preguntarnos: ¿Hemos tenido logros en estos en estos dos años de vida de la Financiera FUNDESER? Creo que sí y no dejan de ser importantes:

Uno, en el 2015 cumplimos las metas financieras y de cartera planificadas en el POA. Algunos éramos incrédulos, pero no solo cumplimos el 40 % del incremento de la cartera, sino que llegamos hasta casi el 50 %, manteniendo la calidad. De la misma manera, aunque parecía difícil y arriesgado plantearse en el POA 2016 una meta de crecimiento del 50 %, a estas alturas del campeonato, todo indica que sí la alcanzaremos.

Dos, contar en la Junta Directiva con tres Directores extranjeros, con experiencias de otras latitudes, ha fortalecido el Gobierno Corporativo de la Financiera. Recientemente, hemos integrado a la Junta Directiva otros dos directores, esta vez independientes, lo que ha fortalecido aún más la buena gobernabilidad de nuestra institución.

Tres, considero otro logro importante haber mantenido el perfil rural de nuestras operaciones, al tener más del 50 % de nuestras operaciones en el sector rural.

Cuarto y no menos importante, la autorización a la Financiera, de parte de la SIBOIF, de registrar una significativa emisión de bonos en el mercado de valores, es, sin duda alguna, otro logro de cara a diversificar el fondeo, ahora con capital nacional.

Cerraremos el año 2016 con la presentación a la SIBOIF del proyecto de captación de ahorros del público. Confiamos que será aprobado para cerrar dos años de vida muy exitosa de nuestra Financiera. Hay motivos para celebrar.

Quienes somos

Financiera FUNDESER nace en el mercado financiero de Nicaragua con una visión social, se proyecta como una institución que brinda los servicios financieros, reconocida en el

sector de las micro finanzas rural y se apuntala hacia una auto sostenibilidad tanto operativa como financiera.

Nuestro objetivo principal es promover mediante los servicios financieros, el mejoramiento de las condiciones de vida de las familias de escasos recursos económicos, estableciendo como prioridad las que viven en el sector rural del país y que se dedican fundamentalmente a las actividades económicas primarias.

Actualmente Financiera FUNDESER se encuentra en un proceso de crecimiento extensivo e intensivo, incluyendo dentro de su cartera de servicios otros productos de micro finanzas que permitan a sus clientes mayor inclusión y llevando sucursales a lugares del territorio nacional donde aún no tiene presencia. A la fecha Financiera FUNDESER cuenta con más de 300 colaboradores y más de 20 mil clientes activos.

Misión y visión.

Misión: Contribuir al crecimiento socio económico de pequeños y medianos productores agropecuarios y dueños de micro, pequeñas y medianas empresas, mediante la prestación de servicios financieros inclusivos.

Visión: Ser el referente de las Microfinanzas rurales del país por su excelencia institucional y calidad de servicio al cliente.

5.1.2. Objetivos estratégicos.

Nuestro objetivo principal es promover mediante los servicios financieros, el mejoramiento de las condiciones de vida de las familias de escasos recursos económicos, estableciendo como prioridad las que viven en el sector rural del país y que se dedican fundamentalmente a las actividades económicas primarias.

5.1.3. Valores

Valores Institucionales (TAETI)

- Transparencia: Ejercemos y fomentamos el compromiso de suministrar información veraz, objetiva y apropiada a los clientes, empleados y contrapartes.
- Actitud de Servicio: Reconocemos y asumimos el compromiso de satisfacer las necesidades y expectativas de nuestros clientes internos y externos.

- Excelencia: En FUNDESER realizamos nuestro trabajo con los más altos niveles de calidad.
- Trabajo en Equipo: Trabajamos de manera interdependiente, en un ambiente de respeto mutuo, creando sinergias para alcanzar con éxito la misión y visión de Financiera FUNDESER.
- Integridad: Somos coherentes entre lo que pensamos, decimos y hacemos.

5.1.4. Organización.

La financiera FUNDESER S.A se encuentra estructurada de la siguiente manera en la cima del organigrama tenemos a la junta directiva, por debajo tenemos comité de auditoría, comité de PLDFT, comité de riesgo, gerente general, asesoría legal. Y debajo de estos las gerencias que van de la de negocios, finanzas, operaciones, tecnología, riesgo y talento humano, todos estos se encuentran en el mismo nivel jerárquico. Ver anexo N°1

- Junta Directiva:
 - Presidente: Félix Jiménez Sánchez (Nicaragua)
 - Vice-presidente: Luis Alberto Guerra Carrillo (Holanda)
 - Secretaria: Nadine Lacayo Renner (Nicaragua)
 - Director: Heinz - Peter Heidrich (Alemania)
 - Director: David Carlos Dewez Nina
 - Gerente General: René Romero Arrechavala (Nicaragua)
 - Directores Suplentes: Tatiana Teresa Tijerino Arróliga • Nancy Karla Jahnkle Altamirano • José Alfredo Torres Lacayo • Martin Paul Arnold Kreysern • David Carlos Dewez Nina.

5.2 Introducción del caso práctico.

Hoy en día es importante que las empresas sepan del comportamiento de la empresa en sus actividades diarias, por este razón la financiera FUNDESER S.A se interesa saber del funcionamiento de las actividades y sus consecuencias, para esto realizaremos un pequeño análisis financiero aplicando dos de las principales herramientas financieras que sirven para el análisis de los estados financieros. Con el fin de saber en qué situación se encuentra la empresa. Dichas herramientas son el análisis de porcentos integrales y el análisis de los indicadores financieros con los cuales podremos darnos cuenta de la situación de la financiera.

5.3 Objetivos del caso práctico.

Objetivo General

- Analizar la rentabilidad financiera de FUNDESER S.A. durante el periodo contable 2014 – 2015.

Objetivos Específicos

- Analizar los estados financieros de la empresa FUNDESER S.A. mediante la herramienta de análisis estático y dinámico, para poder que comportamiento tuvieron las cuentas.
- Aplicar las distintas razones financieras requeridas para el análisis de las principales piezas que estructuran los informes financieros de la empresa FUNDESER S.A.

5.4 planteamiento del problema.

La financiera FUNDESER, S.A requiere que le verifiquen su nivel de rentabilidad para esto nos proporciona sus estados de situación financiera y estado de perdida y ganancias del periodo 2014 -2015. Con el cual esperan que podamos aplicar los diferentes métodos de análisis financieros.

Por otra parte como información adicional nos refieren que en este momento se encuentran en un proceso de expansión financiera y por esta razón la verificación de sus niveles de rentabilidad que la empresa posee es de vital importancia para el desarrollo de los planes estratégicos los cuales se podrán desarrollar mejor teniendo la certeza que poseen los recursos necesarios para continuar creciendo como empresa en el país.

Además que nos facilita parte de su historia, valores, misión y visión, así como sus objetivos estratégicos los cuales nos ayudaran a darse cuenta de la dirección u horizonte que persigue la empresa, es decir la actividad principal de la empresa y como planea alcanzarlos, cabe destacar que esta información nos permitirá realizar un mejor análisis de la información y así saber si se están siguiendo los pasos adecuados para tener una buena rentabilidad tanto económica como financiera.

Al revisar los estados financieros otorgados por la institución se observó. Qué la institución ha crecido de un año con respecto al otro sin embargo podemos notar que la cuenta de

gastos administrativos en ambos años es bastante grande, es decir, que en la administración de la misma se produce muchos gastos. La cual podría repercutir en la rentabilidad económica de la empresa la cual mide las ganancias que tienen la empresa de acuerdo al giro, además esto repercutirá en la rentabilidad financiera que mide las ganancias de los inversionistas esto sin descapitalizar a la empresa.

Ahora para verificar la rentabilidad de la empresa los métodos que utilizaremos serán los siguientes:

- Porcientos integrales.
- Razones financieras.

Los cuales según nuestro criterio son los más nos permitirán ver de manera más amplia el estado en que se encuentran las finanzas en la empresa. Ya que los primeros miden el crecimiento de la empresa en el año y la cantidad que representa cada cuenta con respecto al total del activo y del pasivo más el capital. Además las razones financieras vienen a reforzar el análisis de los resultados ya que estas se basan en el análisis de cuentas específicas que nos brindan la información de cómo se mueve la empresa en cuanto a que tan endeudado se encuentra, que tanta liquidez posee y que tan eficiente es en sus operaciones.

Posteriormente una vez obtenido nuestros resultados estaremos brindando nuestras conclusiones respectivas.

Análisis vertical.

A continuación presentaremos los resultados de los estudios comenzaremos con el resultado de los análisis estático o vertical de los años 2014 – 2015 los cuales muestran la inversión que se realizó en cada cuenta del activo, las obligaciones que tenemos en las cuentas pasivas y la inversión o aportaciones para conformar el capital.

La estructura de las principales cuentas del estado de situación financiera, la cual se observó en el periodo 2014 el pasivo representaba el 85% y el patrimonio el 15% en cambio en el periodo 2015 el pasivo expresa el 87% y el patrimonio el 13%, es importante destacar que la institución incrementa su apalancamiento a través de fuentes externas, lo cual pone de manifiesto la aplicación de alguna estrategia relacionada a la administración del costo de capital. Ver anexo N°4 y anexo N°8.

Con respecto al activo total para el año 2014 el 77% de los activos corresponde a la cartera de crédito que es en donde más se invierte esto debido al giro de la empresa, en cambio en el año 2015 la cartera de crédito represento el 78% del total de los activos esto se debió a que a pesar que se otorgó el mismo porcentaje que el año 2014 los créditos vencidos aumentaron el año 2015.

También podemos observar que la empresa invirtió más en el año 2015 y paso de un 5% en 2014 a un 11% las disponibilidades decrecen el al año 2015 de 9% a 6% de igual manera lo hicieron los otros activos de un 7% a 4%. Ver anexo N°4 y anexo N°9.

En el año 2015 los pasivos se incrementaron en un 2% con respecto al año anterior pero el capital disminuyo en un 2% también con respecto al año anterior. Esto se debió a la adquisición de obligaciones subordinadas y al arrastre de un saldo negativo en los resultados acumulados. Ver anexo N°4 y anexo N°10.

En cuanto al estado de pérdida y ganancias los resultados fueron los siguientes:

En el año 2014 el 100% corresponde al ingreso por cartera de crédito para ambos años que en este caso es como nuestros ingresos por ventas, los gastos financieros en el 2014 fueron de un 24% esta nos dio lugar un margen financiero antes de ajustes monetarios de 76% y al realizar los ajuste nos queda un resultado operativo bruto de 79% , los gastos administrativos fueron de un 89% lo cual nos da un resultado antes de impuesto de -11% al igual que el resultado del periodo.

En cambio en el 2015 el 100% correspondió a los ingresos financieros por cartera de crédito, los gastos financieros fueron de un 29% dando lugar a un margen financiero antes de ajustes monetarios de 73% y una vez realizados los ajuste nos queda un resultado operativo bruto de 74% pero en esta ocasión los gastos administrativos fueron de 70% lo cual nos da un resultado antes de impuesto de 4% al restar los impuestos nos que un resultado del periodo de 3%.

Estos cambios fueron posibles gracias a la reducción de los gastos administrativos los cuales conllevaron a convertir una pérdida del -11% a una ganancia del 3% para el año 2015 en cuanto

al resultado del año 2014 del resultado antes de impuesto y el resultado del periodo estos fueron iguales gracias al escudo fiscal. Ver anexo N°5 y anexo N°11.

Análisis dinámico u horizontal.

En cuanto al análisis dinámico de la empresa fundeser tenemos los resultados siguientes en la cuenta de activo, las disponibilidades tuvieron un incremento de un 2% esto gracias a que los depósitos en instituciones financieras del país en moneda extranjera se redujeron en un 22% lo cual es bueno porque esto quiere decir que la empresa no tiene mucho dinero ocioso sino que lo ha invertido para sacar mayores ganancias. Las inversiones se incrementaron en un 258%, la cartera de crédito se incrementó en un 54% casi la mitad del año anterior esto nos refiere que los políticas de otorgamiento de crédito están dando resultado. En cuanto a los otros activos tuvieron un declive de -8%.

Los pasivos se incrementaron en 58% esto debido al incremento de las cuentas de otros pasivos y provisiones y la cuenta de obligaciones subordinadas en 105% y 100% respectivamente. En cuanto al capital se incrementó en 26% por el incremento sufrido en la cuenta de capital social suscrito y pagado y la reserva legal las cuales se incrementaron en 69% y 100% respectivamente.

En el estado de pérdida y ganancias se obtuvieron los siguientes resultados los ingresos financieros crecieron en un 384%, los gastos financieros también crecieron en 466% el margen financiero antes de ajustes monetarios creció en un 359%, de la misma forma los resultados operativos bruto y los gastos administrativos presentan una tendencia de crecimiento de 349% y 272% respectivamente y los resultados del periodo antes de impuestos y del periodo presentan una tendencia creciente de 295% y 224% respectivamente. Ver anexo N°6.

Análisis de las razones financieras

En lo que tiene que ver con la calidad de los activos de la financiera fundeser para el año 2014 los resultados son los siguientes:

Como podemos apreciar en la gráfica los activos improductivos con que cuenta la empresa se redujeron para el año 2015 fueron de 15.65% en 2014 y 11.85% en 2015. esto quiere decir que la institución redujo sus cuentas de dudoso cobranza. Ver anexo N°7 y anexos N°12.

El índice de morosidad de la cartera de crédito neta para el año 2014 fue de -1.15% y en el año 2015 representó -1.36% esto quiere decir que se incrementó la provisión de contingencia de la cartera. Ver anexo N°7 y anexos N°13.

El riesgo de la cartera de crédito de la financiera en este periodo es de 0.06% en 2014 y de 0.98% para el 2015 esto nos confirma el crecimiento de la contingencia de la cartera crédito ya que al aumentar el riesgo de incobrabilidad de la cartera la financiera optó por aumentar la provisión para cubrir ese riesgo. Ver anexo N°7 y anexos N°14.

Para que se entienda mejor este análisis a continuación los resultados de la cobertura de la cartera de crédito. La cual fue en 2014 de 1.27% y en 2015 de 2.39%, esto nos indica que las contingencias cubren en 1.27 a la cartera de crédito y en 2015 por su aumento en un 2.39 veces. Ver anexo N°7.

En lo que representa a la distribución de la cartera crediticia de la financiera tenemos los siguientes datos en el año 2014 del 100% de la cartera el 99.94% pertenece a los créditos vigentes y solo el 0.06% a los créditos vencidos. En cambio en el año 2015 del 100% de la cartera de crédito, el 99.02% es de los créditos vigentes y el 0.96% para los créditos vencidos. Ver anexo N°7 y anexos N°15.

En lo que se refiere a la categorización de la cartera por riesgo en relación a la contingencia tenemos el siguiente resultado del análisis de los datos. En el 2014 la cartera de crédito de financiera fundeser se estructuraba de la siguiente manera: 99.04% como Clasificación A, 0.55% Clasificación B, 0.20% Clasificación C, 0.15% Clasificación D, 0.06% Clasificación E, 0.00% Sin Clasificación y para el año 2015 el 97.63% Clasificación A, 0.72% Clasificación B, 0.42% Clasificación C, 0.21% Clasificación D, 1.02% Clasificación E, 0.00% Sin Clasificación. Ver anexo N°7 y anexos N°16.

En la suficiencia del capital tenemos:

La razón del patrimonio fue de 11.54% y para el año 2015 fue de 14.53% lo cual refleja que la institución para el año 2014 tiene una capacidad de cobertura por parte del patrimonio en 11.14% base a los activos riesgosos. En 2015 aumentó a 14.53%. Ver cuadro N°6 de anexos

El apalancamiento de la empresa para el año 2014 fue de 8.6671 y en 2015 se redujo a 6.8822 lo cual quiere decir que la financiera está requiriendo menos préstamos para financiarse. Ver anexo N°7 y anexos N°17.

En cuanto al endeudamiento de la financiera en 2014 fue de 5.5445 y en 2015 fue de 5.8307 lo cual refleja que a pesar de que la financiera utilizó menos financiamiento sigue teniendo casi en mismo nivel de endeudamiento que en el año 2014. Cabe destacar que estos datos quieren decir que la institución tiene una deuda de 5.5 veces el patrimonio en 2014 y en 2015 de 5.8 veces lo que la puede limitar en sus operaciones pasivas y en su competitividad en el mercado. Ver anexo N°7 y anexos N°18.

La vulnerabilidad del patrimonio en este periodo fue de -5.78% en 2014 y -8.20% en 2015 esto quiere decir que la institución financiera tiene un riesgo de que las colocaciones crediticias en mora y las cuales exceden la provisión para contingencia no retornen. Ver anexo N°7 y anexos N°19.

En la rentabilidad y beneficios de la empresa tenemos los siguientes datos:

La Rentabilidad Media del Activo Productivo para el año 2014 fue de 35.36% y en el año 2015 fue de 28.76% esto significa que el activo productivo se redujo en 2015 de un 35.36% en 2014 aun 28.76% lo cual nos indica que en 2015 los activos productivos producían casi 29 centavos por córdoba invertido. Ver anexo N°7.

Los Gastos de Transformación como % Activo Total Promedio para el año 2014 fue de 26.55% y para el 2015 fue de 17.38% esto quiere decir que la financiera obtuvo un rendimiento de 26.65% en el año 2014 de los gastos hechos en el activo u un 17.38% para el 2015. Ver anexo N°7 y anexos N°20.

El rendimiento sobre el patrimonio para este periodo fue de -19.97% en 2014 y de 7.19% para el 2015 esto nos indica que la financiera el año 2014 perdió 20 centavos de córdoba por córdoba invertido del patrimonio y en 2015 ganó 7 centavos por córdoba invertido. Ver anexo N°7 y anexos N°21.

El rendimiento sobre la inversión o activo en este periodo se comportó de manera similar ya que en el 2014 fue de -3.32% y en 2015 fue de 0.99% lo cual significó una pérdida en 2014 y una ganancia en 2015 de menos 3 centavos de córdoba y 1 centavo respectivamente. Ver anexo N°7 y anexos N°22.

El apalancamiento financiero de esta financiera en 2014 es de 6.0157 y en 2015 fue de 7.2592 esto significa que la financiera fundeser del total de sus activos el patrimonio pasee una deuda de 6 veces más del patrimonio Ver anexo N°7 y anexos N°23.

El Margen Financiero en este periodo es de 22.23% para el 2014 y de 18.07% para el año 2015 esto indica que la financiera fundeser está cubriendo en 22.23% los costos de fondo y gastos operativos con las ganancias. Sin embargo muestra una tendencia decreciente debido a que en el año 2015 solo cubre el 18.07% con las ganancias. Ver anexo N°7 y anexos N°24.

En la liquidez Tenemos la Disponibilidades / Cartera de Crédito Bruta la cual en el año 2014 fue de 12.08% y en 2015 fue de 7.87% la cual quiere decir que del total de la cartera de crédito que posee la financiera en 2014 el 12% puede ser convertida en liquidez en cualquier contingencia y en el año 2015 solo el 8% puede ser convertido en líquido. Ver anexo N°7 y N°25.

Análisis del método de valoración (criterio de valor contable)

Una vez aplicado el cálculo del valor de las acciones obtuvimos el siguiente resultado en el año 2014 la empresa FUNDESER tenía un valor en libros de C\$ 134, 898,019.00 córdobas en cambio en el año 2015 obtuvo un valor en libro de C\$ 170, 447,075.00 córdobas. Lo cual indica que en el año 2015 la empresa incremento su valor en C\$ 35, 549,056.00 córdobas, es decir un 0.79%. cabe destacar que en el año 2014 se logró este resultado aun cuando la empresa tenía un resultado acumulado negativo gracias al escudo fiscal el cual permite a las generar un ahorro proveniente de los intereses que genera la deuda en la empresa.

5.5 Conclusión del caso.

Una vez analizados los estados FINANCIEROS de la financiera FUNDESER S.A los cuales están debidamente certificados y publicados concluimos que:

Considerando cada una de los rubros o piezas que estructuran los informes financieros y sobre todo las de mayor peso que se constituye como las principales de la organización se logró los siguientes resultados. En cuanto al análisis de la rentabilidad financiera de la empresa FUNDESER S.A, a través de la aplicación de diferentes herramientas logrando así la interpretación de los resultados matemáticos los cuales están debidamente acompañados con sus análisis, en el análisis horizontal concluimos que la financiera FUNDESER S.A ha crecido en

cuanto a sus ingresos en un 384% más que el año 2014, pero está teniendo muchos gastos financieros y administrativos hasta en un 466% y 272% respectivamente con relación al año 2014.

La empresa necesita nuevas políticas y concientizar a los colaboradores para poder reducir gastos tanto financieros como administrativos y continuar con las que ya poseen ya que le están dando un excelente resultado y es por estas políticas que pudo crecer en un 50% que concuerda con sus datos.

En el análisis de las diferentes razones financieras podemos encontrar que la financiera fundeser ha mejorado en sus indicadores financieros con respecto a la rentabilidad pero también podemos observar que al revisar los demás indicadores financieros a presentado algunos problemas los cuales debe prestar atención si quiere continuar con el crecimiento que ha obtenido hasta ahora, es decir que si quiere mantener la rentabilidad del patrimonio por ejemplo en un 7.19% debería mejorar la vulnerabilidad de patrimonio. También debería tratar de reducir su nivel de endeudamiento para poder incrementar sus utilidades.

VI. CONCLUSIONES.

Las finanzas siempre irán de la mano con la rentabilidad ya que el objetivo primordial de las finanzas es sacar en mejor rendimiento posible a todas las operaciones financieras, es decir que pretende capitalizar sus recursos a la vez que reduce sus gastos. Esto lo logra aplicando una serie de políticas y herramientas.

Pero antes debemos estar claro de los diferentes ámbitos de las finanzas. Así como sus generalidades la cual con base a lo descrito por los diferentes autores logramos desarrollar los conceptos más generales de las finanzas.

Además conocimos como está estructurado el sector financiero de Nicaragua. En los diferentes bancos, financieras, oficinas de representación así como parte de su misión para alguna de estas instituciones e historia. Además mostramos la dirección en donde se encuentra ubicada su casa matriz en la actualidad.

Por otra parte describimos los métodos de análisis financieros los cuales son las herramientas con que se cuenta hoy en día para conocer el comportamiento o estado en el que se encuentra la empresa en base a su rentabilidad, las cuales nos brindan una visión del crecimiento de la empresa en cada rubro. Así como las áreas en las cuales está teniendo dificultades la entidad y así poder dar una solución si esta lo mereciese.

Una vez aplicadas las herramientas financieras como fue el método de porcentajes integrales el cual encierra el análisis vertical y el análisis dinámico. Así como las razones financieras que vienen a reforzar los análisis podemos darnos cuenta que la financiera FUNDESER S.A ha logrado un crecimiento de su rentabilidad aunque para lograr esto ha tenido que recurrir a financiamiento externo. Lo cual es bueno siempre y cuando aplique correctamente las políticas que ha estado utilizando. Así como sus reglamentos.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (2012). Contabilidad y Finanzas. En O. Amat, *Contabilidad y Finanzas*. España: Grupo Planetas.
- BANCO DE LA PRODUCCION, S.A. (10 de 2016). Obtenido de www.banpro.com.ni
- BANCO CORPORATIVO, S.A. (10 de 2016). Obtenido de www.bancorp.com.ni
- BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A. (10 de 2016). Obtenido de Web: www.redbac.com
- BANCO DE FOMENTO A LA PRODUCCIÓN. (10 de 2016). Obtenido de www.bfp.com.ni
- BANCO FICOHSA NICARAGUA, S.A. (10 de 2016). Obtenido de www.ficohsa.com.ni.
- Bravo Santillan, M. d., Lambreton Torres, V., & Marquez Gonzalez, H. (2007). *Introduccion a las finanzas* (1RA.Edición ed.). Mexico: Pearson Educacion.
- Estrada Garcia, O. E. (14 de 08 de 2008). *Scribd*. Obtenido de Scribd:
<http://es.scribd.com/doc/4748462/Origenes-y-Evolucion-de-las-Finanzas#scribd>
- facultad de contaduria y ciencias administrativas*. (s.f.). Recuperado el 09 de 09 de 2016, de
<http://www.fcca.umich.mx/descargas/apuntes/Academia%20de%20Finanzas/Finanzas%20I%20Mauricio%20A.%20Chagolla%20Farias/10%20razones%20financieras.pdf>
- Fernandez, P. (2008). Obtenido de <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0771>
- Garcia, J., & Casanueva, C. (2005). *Prácticas de la Gestión Empresarial*. Piramide.
- Gironella.E., M. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de contabilidad y dirección*, 71-91.
- gitman, I. j. (2010). *principios de administracion financiera* (novena edicion ed.). san diego: person.
- Gitman, L. J. (2012). *Principio de administracion financiera*. México: Person Eucación.
- Markowitz, H. (08 de 09 de 2011). *El Economista*. Obtenido de El Economista:
<http://eleconomista.com.mx/fondos/2011/09/08/teoria-moderna-portafolios>
- Martin López, S. (2010). Recuperado el 08 de septiembre de 2016, de I:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/finanzashtml>
- Nacional financiera. (2015). Otros métodos de análisis financiero. *NACIONAL financiera S.N.C.*
- Nava, M. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestion financiera eficiente. *Revista venezolana de gerencia*.



**ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FUNDESER CON RELACIÓN A SU
RENTABILIDAD
PARA EL PERIODO 2014-2015.**



Pereyra Terra, M. (12 de noviembre de 2008). *Valoración de empresas: una revisión de los métodos actuales*.

Robles, C. (2012). *Fundamentos de administración financiera*. México: Red Tercer Milenio.

salvador, u. t. (04 de 06 de 2011). *finanzas empresariales*. Recuperado el 25 de 09 de 2015, de finanzas empresariales: <http://finanzasempresariales-tendencias.blogspot.com/2011/06/importancia-de-las-finanzas.html>

Schemel, M. E. (12 de 01 de 2010). *DESARROLLO Y EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS*. Obtenido de DESARROLLO Y EVOLUCIÓN DE LAS FINANZAS:
<http://www.actaodontologica.com/ediciones/2011/1/art19.asp>

setzer, g. a. (2002). *administracion financiera* (10ma edicion ed.). mexico: McGRAW-HILLINTERAMERICANA EDITORES, S. A. de C. V.

SIBOIF. (01 de 10 de 2008). <http://localhost/siboif/documentos/otros/glo200703indf.htm>. Obtenido de <http://localhost/siboif/documentos/otros/glo200703indf.htm>:
<http://localhost/siboif/documentos/otros/glo200703indf.htm>

Van Horne C., J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México: Person Educación.



**ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA FUNDESER CON RELACIÓN A SU
RENTABILIDAD
PARA EL PERIODO 2014-2015.**



ANEXOS